

Stefanie Lange

Die Finanz- und Kapitalmarktkrise mit den zu  
erwartenden kurz- und mittelfristigen Auswirkungen  
auf die Immobilien- und Wohnungswirtschaft in  
Deutschland

eingereicht als

BACHELORARBEIT

an der

HOCHSCHULE MITTWEIDA

---

UNIVERSITY OF APPLIED SCIENCES

Fakultät Maschinenbau

Marienberg, 31.08.2010

Erstprüfer: Prof. Dr. rer. pol. Kristin Wellner

Zweitprüfer: Dr. Frank Winkler

## **Bibliographische Beschreibung und Kurzreferat**

Lange, Stefanie:

Die Finanz- und Kapitalmarktkrise mit den zu erwartenden kurz- und mittelfristigen Auswirkungen auf die Immobilien- und Wohnungswirtschaft in Deutschland. - 2010. Marienberg, Hochschule Mittweida, Fakultät Maschinenbau, Bachelorarbeit, 2010

Referat:

In der vorliegenden Bachelorarbeit wird ein Überblick über die zu erwartenden Auswirkungen der aktuellen Finanz- und Kapitalmarktkrise auf verschiedene Akteure der deutschen Immobilienwirtschaft gegeben. In diesem Zusammenhang wird näher auf die im Bankensektor angesiedelten Ursachen eingegangen. Die Eigenkapitalvorschriften der Banken, die Verbriefung von Forderungen sowie die Refinanzierung der Banken, bilden hierbei die betrachteten und erörternden Hauptaspekte. Im zweiten Teil dieser Arbeit werden die Auswirkungen der Finanz- und Kapitalmarktkrise auf Teilbereiche der deutschen Immobilienwirtschaft untersucht. Folgend werden einige mögliche Maßnahmen zur Krisenvermeidung aufgeführt. Die Bachelorarbeit endet mit einer Zusammenfassung.

## Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis .....	V
Abkürzungsverzeichnis .....	VI
0 Einleitung .....	7
1 Der Weg zur Finanz- und Kapitalmarktkrise .....	9
<b>1.1 Die Eigenkapitalvorschriften der Banken .....</b>	<b>10</b>
1.1.1 Basel I .....	11
1.1.2 Basel II .....	12
<b>1.2 Die Verbriefung von Forderungen .....</b>	<b>17</b>
1.2.1 Arten von MBS-Verbriefungen .....	19
1.2.2 Ablauf einer Verbriefung .....	20
1.2.2.1 Der Gewerbeimmobilienmarkt .....	22
1.2.2.2 CMBS als Teilbereich der MBS .....	25
1.2.3 Die Notwendigkeit von Verbriefungen .....	27
<b>1.3 Die Refinanzierung der Banken .....</b>	<b>28</b>
1.3.1 Möglichkeiten der Refinanzierung .....	29
1.3.2 Probleme der Refinanzierung .....	31
2 Auswirkungen auf ausgewählte Akteure der deutschen Immobilienwirtschaft .....	32
<b>2.1 Offene Immobilienfonds .....</b>	<b>32</b>
<b>2.2 Projektentwickler .....</b>	<b>34</b>
<b>2.3 Die Wohnungswirtschaft im Wandel und die daraus resultierenden Auswirkungen .....</b>	<b>36</b>
2.3.1 Kommunale Wohnungsunternehmen .....	39
2.3.2 Wohnungsgenossenschaften .....	41
2.3.3 Private Wohnungsunternehmen .....	42
<b>2.4 Besondere Auswirkungen auf den gewerblichen Immobiliensektor .....</b>	<b>42</b>

3	Maßnahmen zur Krisenvermeidung .....	44
3.1	<b>Alternativfinanzierungen für Wohnungsunternehmen.</b>	<b>44</b>
3.2	<b>Die Kontrolle der Ratingagenturen.....</b>	<b>45</b>
3.3	<b>Einführung von Basel III.....</b>	<b>47</b>
3.3.1	Kritikpunkte von Basel II und mögliche Änderungen ...	48
3.3.2	Konsequenzen für die Banken.....	52
3.3.3	Konsequenzen für die Kreditnehmer.....	53
3.3.4	Konsequenzen für die Wirtschaft .....	53
4	Zusammenfassung und Fazit .....	54
	Quellen- und Literaturverzeichnis .....	LVI
	Selbständigkeitserklärung.....	LXV

# Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1 - Klassifizierung nach Risikogewichten bei Basel I .....	12
Abbildung 2 - Grundmodell Basel II.....	12
Abbildung 3 - Risiken aus dem Kreditgeschäft .....	13
Abbildung 4 - Annerkennungskriterien der Ratingagenturen.....	14
Abbildung 5 - Eigenkapitalunterlegung Standardansatz .....	15
Abbildung 6 - Langfristiges Rating für Verbriefungspositionen .....	17
Abbildung 7 - Struktur einer klassischen Verbriefung.....	20
Abbildung 8 - Struktur einer synthetischen Verbriefung .....	21
Abbildung 9 - Immobilienmarkt mit Teilmarktstruktur .....	23
Abbildung 10 - Der Weg eines Kredites bis zur Verbriefung .....	26
Abbildung 11 - Erteilte Baugenehmigungen für den Hochbau .....	38

# Abkürzungsverzeichnis

%	Prozent
§	Paragraph
ABS	Asset Backed Securities
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
CBRE	CB Richard Ellis
CDO	Collateral Debt Obligation
CDO2	Collateral Debt Obligation 2
CMBS	Commercial Mortgage Backed Securities
EU	Europäische Union
EZB	Europäische Zentralbank
FED	Federal Reserve System
HVCRE	High volatile commercial real estate
IPRE	Income producing real estate
IRB-Ansatz	Internal Ratings Based Approach
LTV ratio	Loan-to-value Ratio (Beleihungsauslauf)
MBS	Mortgage Backed Securities
Mrd.	Milliarden
NPL	Non Performing Loans
PE	Projektentwicklungen
PwC	PricewaterhouseCoopers
REPE	Real Estate Private Equity
RMBS	Residential Mortgage Backed Securities
SPV	Special Purpose Vehicle
USA	United States of America
USD	US-Dollar
VdP	Verband deutscher Pfandbriefbanken
WP	Wertpapier

## 0 Einleitung

Die aktuelle Finanz- und Kapitalmarktkrise ist allgegenwärtiges Thema in den Medien, die sich tagtäglich mit den Gründen und den Auswirkungen dieser Krise beschäftigen.

Die Finanzmarktkrise, welche ihren Ursprung in den USA hatte, ist schon lange nicht mehr nur deren eigenes Problem. Aufgrund der Komplexität von weltweit miteinander verbundenen Finanzmärkten, an denen beispielsweise auch hypothekenbesicherte Wertpapiere ausgereicht wurden, ist die Finanz- und Kapitalmarktkrise fast zu einer Weltwirtschaftskrise herangewachsen. Mit dem Zusammenbrechen einiger amerikanischer Banken wurde das Vertrauen der Kreditinstitute untereinander stark erschüttert.<sup>1</sup> Maßnahmen, um das endgültige Kollabieren einzelner Volkswirtschaften, wie Griechenland, zu verhindern, wurden in Form von Rettungspaketen bereits zu genügend ergriffen. Gegenmaßnahmen, zur Eindämmung der Krise, wurden bisher in Ansätzen bedacht. Hierzu zählen, unter anderem, stärkere Kontrollen der Ratingagenturen<sup>2</sup> und Veröffentlichungen der Stressfähigkeit systemrelevanter Banken<sup>3</sup>.

Die deutsche Immobilienwirtschaft besitzt eine hohe gesamtwirtschaftliche Bedeutung. Das gesamte Immobilienvermögen wird mit ungefähr neun Billionen Euro beziffert. Aufgrund des hohen Kapitaleinsatzes beim Kauf oder der Projektierung von Immobilien ist oftmals ein Finanzierer notwendig. Finanzierungen von Immobilien sind regelmäßig über eine mehrjährige Laufzeit angelegt. Daraus ergibt sich die Verbindung zwischen Immobilienmarkt und Kapitalmarkt. Schlussfolgernd ist zu bemerken, dass besonders die Ereignisse in der jüngsten Vergangenheit zeigten, welche gravierenden Auswirkungen die Märkte untereinander haben.<sup>4</sup>

Ziel dieser Bachelorarbeit soll es sein, die Verbindungen der Finanzmarktkrise, mit den tatsächlichen und möglichen Schwierigkeiten für die Immobilienwirtschaft und deren Teilbereichen zusammenzufassen und darzustellen. Vorrangig werden die Auswirkungen der Bankenkrise auf die Immobilienbereiche projiziert. Weiterhin sollen anhand der Konsequenzen der aktuellen Finanz- und Kapitalmarktkrise, Ansatzpunkte und Anregungen gefunden werden, um zukünftig eine Vermeidung beziehungsweise

---

<sup>1</sup> Vgl. dpa, Finanzmarktkrise, 2009

<sup>2</sup> Vgl. Roth, Ratingagenturen, 2010

<sup>3</sup> Vgl. o.V., Gläserne Banken, 18.06.2010

<sup>4</sup> Vgl. o.V., vdp, Bedeutende Säule, 2010, S. 12-13

eine Eingrenzung von derartigen Krisen zu bewirken. In diesem Zusammenhang ist zu klären, ob die geplanten Überarbeitungen und Veränderungen bereits bestehender Vorschriften sinnvoll sind und welche Auswirkungen für die Wirtschaftssubjekte gegebenenfalls zu erwarten wären. Aufgrund des Umfangs dieser Thematik, können nur ausgewählte und zusammenhängende Punkte näher erläutert werden. Vordergründig soll die Tragweite der aktuellen Finanzkrise sowie gewisse Verkettungspunkte der Immobilienwirtschaft mit der Realwirtschaft herausgearbeitet werden.

Im ersten Punkt wird ein kurzer Überblick über die Entstehung und den Verlauf der aktuellen Finanz- und Kapitalmarktkrise gegeben. Dabei sollen die Eigenkapitalvorschriften der Banken und die Verbriefung von Krediten, als mögliche Beiträge zum Ausbruch der Krise, beschrieben werden. Ein wichtiger Aspekt stellt hierbei die nähere Beleuchtung des gewerblichen Immobilienmarktes, als mögliches Risiko einer erneuten Krise, dar. Weiterhin wird das Refinanzierungsgeschäft der Banken als problematisch dargestellt und dementsprechend erörtert.

Der zweite Gliederungspunkt beschäftigt sich mit den Auswirkungen der aktuellen Finanz- und Kapitalmarktkrise auf die deutsche Immobilien- und besonders auf die Wohnungswirtschaft. Dabei werden die Effekte dieser Krise, auf ausgewählte Akteure der Immobilienwirtschaft, sowie im Besonderen auf die der Wohnungswirtschaft, näher erläutert.

Mögliche Maßnahmen für eine zukünftige Krisenvermeidung sollen Diskussionspunkte im dritten Teil dieser Arbeit sein. Eingehend auf die Immobilienwirtschaft und insbesondere auf die Wohnungswirtschaft, als Teilbereich der Immobilienwirtschaft, werden denkbare Finanzierungsalternativen beleuchtet. Die Auswirkungen, welche sich aus der Finanzmarktkrise ergeben, stellen die Grundlage zu möglichen Erweiterungen und Überarbeitungen der Baseler Vorschriften zur Eigenkapitalausstattung der Banken dar. Hierbei werden aufgrund der Kritikpunkte bei den bisherigen Vorschriften, vorstellbare Ansätze für Neuerungen diskutiert.

Im vierten und letzten Punkt werden eine kurze Zusammenfassung und eine Würdigung der diskutierten Ansatzpunkte gegeben.



# 1 Der Weg zur Finanz- und Kapitalmarktkrise

Die aktuelle Finanz- und Kapitalmarktkrise besitzt vielschichtige Ursachen und ist auf verschiedene Ereignisse und Vorgänge in der Vergangenheit zurückzuführen. Demnach kann von einer anfänglichen amerikanischen Immobilienkrise, die sich zu einer weltweiten Rezession entwickelte, ausgegangen werden.<sup>5</sup>

Die beispiellosen Zinssenkungen der FED, der rasante Anstieg der Immobilienpreise, die Kreditvergabebedingungen der amerikanischen Banken, die Entstehung des Subprime-Marktes und das große Vertrauen der Menschen in die Meinungen von Ratingagenturen, waren nur einige Gründe die den Weg zu einer Finanzkrise in derartigen Dimensionen bereiteten.<sup>6</sup>

Die Veräußerung der amerikanischen MBS-Papiere ermöglichte auch ausländischen Investoren die Teilnahme an den Gewinnen aus dem amerikanischen Immobilienmarkt. Unter den Erwerbern wurde später, unter anderem, die Hypo Real Estate Bank AG ausgemacht. Die folgende Stagnation der Immobilienpreise, die sich ergebende Zahlungsunfähigkeit der Kreditnehmer und folglich der Ausfall amerikanischer MBS-Papiere, führten schlussendlich zu erheblichen Refinanzierungs- und Liquiditätsproblemen im Bankensektor. Aufgrund des Erwerbs dieser Papiere, auch außerhalb der USA, war eine Eingrenzung der entstandenen, bis dato amerikanischen Immobilienkrise, auf die USA nicht mehr möglich gewesen.<sup>7</sup> Aufgrund der Neustrukturierungen der verkauften MBS-Papiere zu CDO und CDO2, war scheinbar eine Transparenz über den Inhalt dieser Verbriefungen nicht mehr gewährleistet. Durch das verloren gegangene Vertrauen der Banken untereinander, wurde die Beschaffung von Liquidität erschwert. Viele Banken gerieten daraufhin und aufgrund hoher Abschreibungen aus diesen Forderungspapieren, in eine finanzielle Notlage. Nach dem Zusammenbruch der amerikanischen Bank Lehman Brothers, griff die Finanzkrise fast weltweit in die Realwirtschaft über.<sup>8</sup> Später waren auch deutsche und europäische Banken betroffen. Um den totalen Einbruch des europäischen Bankensystems zu vermeiden, erfolgten bereits kurz nach Bekanntwerden der Probleme im Bankensektor, Liquiditätshilfen durch die EZB im erheblichen Maße.<sup>9</sup>

---

<sup>5</sup> Vgl. Demary, Anatomie der US-Hauspreisblase, 2009

<sup>6</sup> Vgl. Zeitler, Lehren aus der Finanzmarktkrise, 2010, S. 7

<sup>7</sup> Vgl. Müller, Crashkurs, 2009, S. 82

<sup>8</sup> Vgl. Zeitler, Lehren aus der Finanzmarktkrise, 2010, S. 7

<sup>9</sup> Vgl. o.V., Chronik der Finanzkrise, o.J.

Die aktuelle Finanz- und Kapitalmarktkrise belastet nach wie vor den Finanz- und Wirtschaftssektor.

## **1.1 Die Eigenkapitalvorschriften der Banken**

Mit der Ausreichung eines Kredites geht das finanzierende Kreditinstitut im Wesentlichen zwei Risiken ein. Zum einen besteht die Gefahr der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners. Dies wird als Liquiditäts- und Bonitätsrisiko bezeichnet. Zum anderen besteht die Gefahr der Zahlungsunfähigkeit der Bank. Dieser Fall ist denkbar, wenn zum Beispiel durch Vertrauensverlust, die Kundeneinlagen im erheblichen Maße zurückgefordert werden. Erfolgte die Ausreichung der Einlagen in Form von langfristigen Darlehen durch die Bank, kann dies zu Liquiditätsengpässen führen. Zur Vermeidung der Insolvenz einer Bank durch vorgenannte Gründe, sowie die Eingrenzung der Aufnahme zu hoher Risiken, bedarf es einer Regulierung der Kreditinstitute.<sup>10</sup> Die Eigenkapitalvorschriften für Banken sind besonders in Krisenzeiten von vordergründiger Bedeutung, um die Stabilität des Finanzsektors zu erreichen und vor einer globalen Krise zu schützen.<sup>11</sup> Dies wird vor allem am Beispiel der Herstatt-Bank deutlich.

Diese war zur damaligen Zeit in hochriskanten Devisenhandel involviert. Mit dem Sturz des Bretton-Woods Abkommens waren die Devisenkurse nicht mehr an den US-Dollar als Leitwährung gebunden und unterlagen somit nur noch dem Angebot und der Nachfrage. Aufsichtsbehörden waren im erforderlichen Umfang nicht vorhanden und somit konnte der Devisenhandel ungeahnte Dimensionen annehmen. 1974 folgte der Zusammenbruch der Bank mit schweren Verlusten. Im Nachgang zu diesem Ereignis wurde der Einlagensicherungsfonds deutscher Privatbanken gegründet. Weitere Vorschriften und Regelungen wurden, besonders für den Devisenhandel, erlassen.<sup>12</sup>

Eine weitere Neuerung, welche unmittelbar nach dem Zusammenbruch der Herstatt-Bank eingeführt wurde, war die Gründung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht. Der Ausschuss ist bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich angesiedelt und wurde von den Zentralbanken der G10-Staaten<sup>13</sup>, mit dem Ziel Aufsichtsstandards

---

<sup>10</sup> Vgl. Überlör, Warns, Basel II, Grundlagen, 2004, S. 15-16

<sup>11</sup> Vgl. Wilkens, Baule, Entrop, Kreditrisiko nach Basel II, 2004, S. 62

<sup>12</sup> Vgl. Fehr, Die Bruchlandung der „Raumstation Orion“, 09.05.2009

<sup>13</sup> G10-Staaten: Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, Luxemburg, Niederlande, Schweden, Schweiz, Spanien, USA, Vereinigtes Königreich Großbritannien

vorzubringen und Empfehlungen für die Bankenaufsicht zu geben, gegründet.<sup>14</sup> Quantitative Eigenkapitalregelungen wurden bereits 1962 seitens der deutschen Bankenaufsicht eingeführt.<sup>15</sup> Der Bankrott der Herstatt-Bank konnte dadurch anscheinend nicht verhindert werden.

### 1.1.1 Basel I

Nach dem Zusammenbruch des Bankhauses Herstatt wurde befürchtet, dass das Eigenkapital einiger großer Banken nicht mehr die nötige Stärke aufweisen könnte. Aus diesem Grund entstanden 1988 Empfehlungen zur Eigenkapitalausstattung von Kreditinstituten, seitens des Baseler Ausschusses.<sup>16</sup> Weiterhin bedurfte es einer Vereinheitlichung der Aufsichtsnormen, vor allem in den bedeutendsten Industrienationen. Es wurde der Baseler Eigenkapitalakkord, später als Basel I bezeichnet, von den USA sowie Großbritannien, verabschiedet. Ziel dieser Empfehlungen war es, insbesondere die Risiken aus dem Aktivgeschäft von Kreditinstituten, durch die Verbindung mit dem jeweiligen haftenden Eigenkapital, einzugrenzen.<sup>17</sup> Grundprinzip war, die Hinterlegung der relevanten Aktivpositionen einer Bank mit 8% des haftenden Eigenkapitals, zur Deckung eventueller Kreditausfälle.<sup>18</sup> Bereits vor Einführung von Basel I in Deutschland, war der Verschuldungsgrad einer Bank auf das 18-fache des haftenden Eigenkapitals begrenzt. Mit Einführung von Basel I wurde der Wert auf das 12,5-fache gesenkt, jedoch war die Zusammensetzung des haftenden Eigenkapitals eine andere als vor Basel I.<sup>19</sup> Spätere Novellierungen (1993) definierten die haftenden Eigenmittel der Banken neu, um auch die Ausfallrisiken von Wertpapieren aus Securitisationen erfassen zu können. Die Baseler Richtlinien wurden weiteren Überarbeitungen unterworfen und galten somit als Grundlage für viele Kreditinstitute und zur Regulierung der gesamten Kreditwirtschaft.<sup>20</sup>

Kritikpunkte an Basel I machten eine Novellierung unumgänglich. Aufgrund der Klassifizierung der Kreditnehmer in Risikogruppen, erfolgte die Hinterlegung mit

---

<sup>14</sup> Vgl. o.V., bafin, Basel, o.J.

<sup>15</sup> Vgl. Paul, Der Basler Akkord, 2001, S. 7

<sup>16</sup> Vgl. o.V., bafin, Basel, o.J.

<sup>17</sup> Vgl. Paul, Der Basler Akkord, 2001, S. 7

<sup>18</sup> Vgl. o.V., bafin, Basel, o.J.

<sup>19</sup> Vgl. Burghardt, Thelen-Pischke, Globales Finanzsystem, 2009, S. 11

<sup>20</sup> Vgl. Paul, Der Basler Akkord, 2001, S. 7-8

Eigenkapital ohne Berücksichtigung der individuellen Bonität der jeweiligen Schuldner. Dies wird anhand der nachfolgenden Abbildung verdeutlicht.

Abbildung 1 - Klassifizierung nach Risikogewichten bei Basel I

Klassifizierung der Kredite/ Kreditnehmer	Risiko- gewicht	Notwendige Eigenkapitalunterlegung (Risikogewicht · 8%)
Kredite an OECD-Staaten	0%	0%
Kredite an Banken mit Sitz in einem OECD-Land	20%	1,6%
Grundpfandrechtlich besicherte Realkredite	50%	4%
Kredite an Unternehmen und alle übrigen Kunden	100%	8%

Quelle: Übelhör, Warns, Basel II, Grundlagen der neuen Eigenkapitalvereinbarung, 2004, S. 20

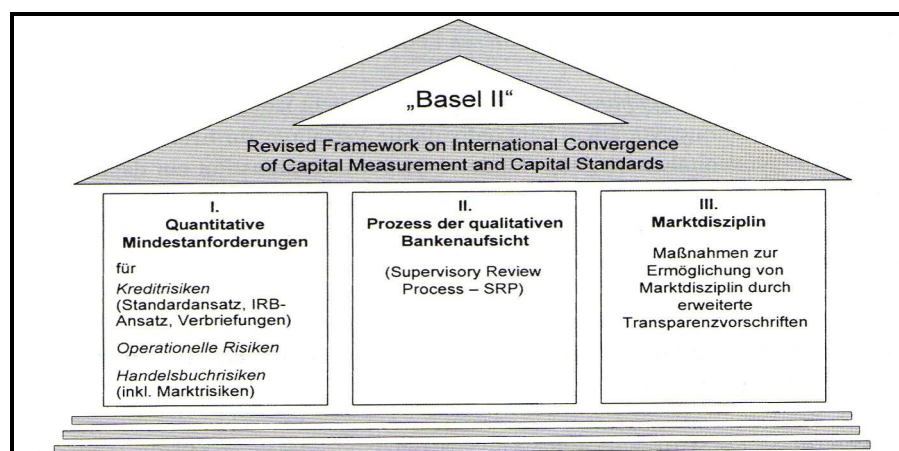
Hierbei ergibt sich die Gefahr, dass innerhalb einer Risikogruppe differenzierte Risiken bestehen und somit gegebenenfalls eine zu niedrige Eigenkapitalunterlegung getätigt wurde.

Folglich wurde 1999 ein Entwurf zur Weiterentwicklung der Baseler Vorschriften vorgelegt.<sup>21</sup>

### 1.1.2 Basel II

Basel II wurde 2004 in das EU-Recht und das deutsche Recht übernommen.<sup>22</sup> Das Grundmodell von Basel II stützt sich auf das 3-Säulen-Konzept. Im Vergleich zu Basel I, welches nur die Mindesteigenkapitalanforderungen beinhaltete, wurde in Basel II auch eine umfassende Bankenaufsicht sowie eine Offenlegungspflicht seitens der Banken eingeführt.

Abbildung 2 - Grundmodell Basel II



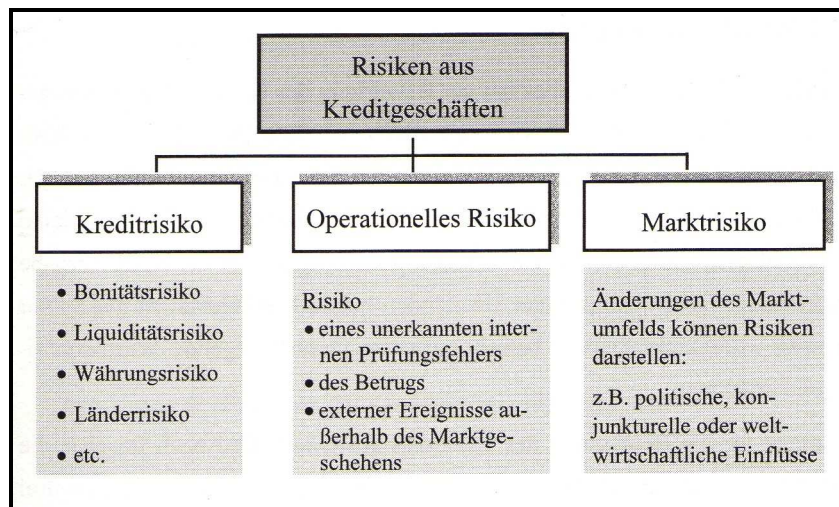
Quelle: Paul, Basel II und MaK, Die drei Säulen von Basel II, 2004, S. 9

<sup>21</sup> Vgl. Übelhör, Warns, Basel II, Grundlagen, 2004, S. 18-19

<sup>22</sup> Vgl. Winkler, Rating und Basel II, o.J.

Die Säule 1 umfasst die Eigenkapitalunterlegung der Risikoaktiva, welche in der Höhe von 8% beibehalten wurde. Eine Neuerung ist die Differenzierung der Risikogewichtung nach der Bonität des Kreditnehmers. Demnach erhalten Schuldner mit guter Bonität günstigere Finanzierungsbedingungen, aufgrund weniger vorzuhaltenden Eigenkapitals, als Schuldner mit weniger guter Bonität.<sup>23</sup> Die abzudeckenden Risiken aus dem Kreditgeschäft werden durch folgende Abbildung verdeutlicht.

Abbildung 3 - Risiken aus dem Kreditgeschäft



Quelle: Übelhör, Warns, Basel II, Grundlagen der neuen Eigenkapitalvereinbarung, 2004, S. 21

Das Kreditrisiko sowie das Marktrisiko waren bereits Bestandteil in Basel I. Die Berücksichtigung der operationellen Risiken wurde in Basel II neu eingeführt. Zur Ermittlung der Kreditausfallrisiken, welche die vorrangigen Wagnisse bei der Darlehensausreichung darstellen, bedienen sich Banken dem sogenannten Rating<sup>24</sup>. Seitens des Baseler Ausschusses werden drei verschiedene Ratingverfahren akzeptiert: die Standardmethode, der IRB-Ansatz in der Basisversion oder als fortgeschrittene Version.<sup>25</sup>

Der Standardansatz erfolgt aufgrund externer Ratings von Ratingagenturen. Diese sind vorrangig Standard & Poor's (amerikanisch), Moody's (amerikanisch) und Fitch (britisch).<sup>26</sup> Um im Ratingprozess quantitative und qualitative Bewertungskriterien

<sup>23</sup> Vgl. Übelhör, Warns, Basel II, Grundlagen, 2004, S. 21

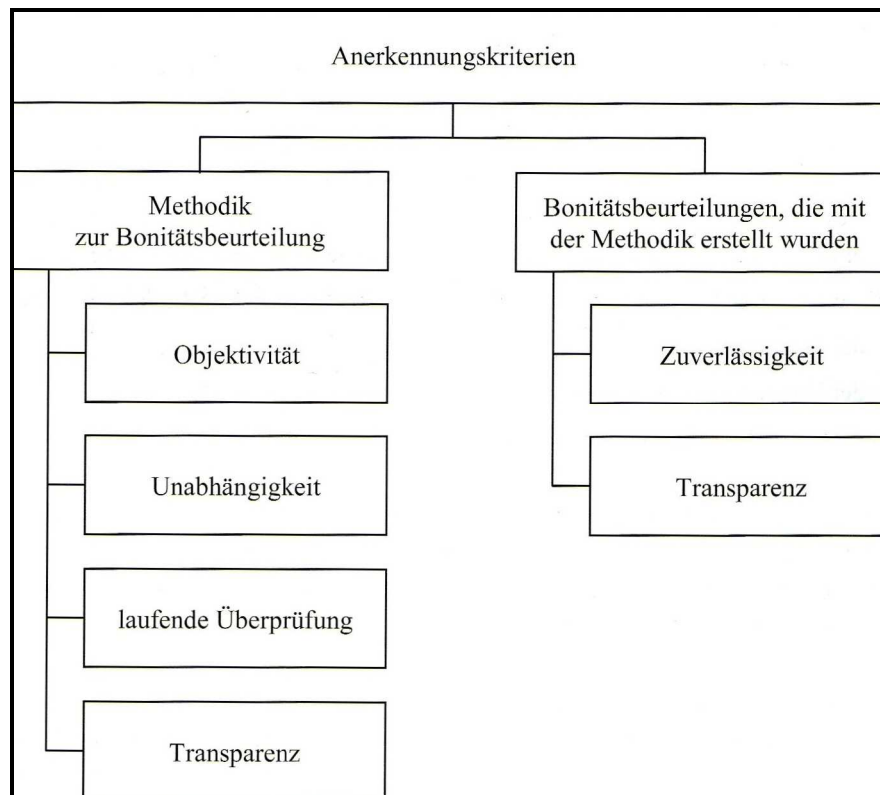
<sup>24</sup> Rating: engl., Beurteilung, Einschätzung

<sup>25</sup> Vgl. Übelhör, Warns, Basel II, Grundlagen, 2004, S. 22

<sup>26</sup> Vgl. Bieg, Krämer, Waschbusch, Bankenaufsicht, 2009, S. 229

beurteilen zu dürfen, müssen die Agenturen seitens der Aufsichtsbehörden folgende Kriterien erfüllen:

Abbildung 4 - Anerkennungskriterien der Ratingagenturen



Quelle: Bieg, Krämer, Waschbusch, Bankenaufsicht in Theorie und Praxis, Die Begrenzung der Erfolgsrisiken durch die Solvabilitätsverordnung, 2009, S. 285

Bereits mit dem Ausbruch der aktuellen Finanz- und Kapitalmarktkrise werden diese Gesichtspunkte auf die tatsächliche Erfüllung, seitens der Ratingagenturen, in Frage gestellt. Auf diese Aspekte wird im weiteren Verlauf noch einmal Bezug genommen.

Aufgrund des Ratingergebnisses wird die entsprechende Risikoklasse des Unternehmens bestimmt.<sup>27</sup> Bei der Einstufung in die jeweiligen Risikoklassen ist zu bemerken, dass bei Unternehmenskrediten mit dem schlechtesten Ratingergebnis, die Eigenkapitalunterlegung zu 150%, wenn kein Rating vorliegt, lediglich zu 100% angesetzt werden muss.<sup>28</sup> Dies wird mit Hilfe der nachfolgenden Abbildung dargestellt:

<sup>27</sup> Vgl. Übelhör, Warns, Basel II, Grundlagen, 2004, S. 24

<sup>28</sup> Vgl. Übelhör, Warns, Basel II, Grundlagen, 2004, S. 25

Abbildung 5 - Eigenkapitalunterlegung Standardansatz

		Risikoklassen am Beispiel der Notation von Standard & Poor's <sup>8</sup>						
		AAA bis AA-	A+ bis A-	BBB+ bis BBB-	BB+ bis BB-	B+ bis B-	unter B-	ohne Rating
Kreditnehmer		Mindestunterlegungssatz <sup>9</sup>						
Staaten/Zentralbanken		0%	20%	50%	100%		150%	100%
Banken	Option 1 <sup>10</sup>	20%	50%	100%			150%	100%
	Option 2 <sup>11</sup>	20%	50%		100%		150%	50%
	Kurzfristfor- derungen <sup>12</sup>	20%			50%		150%	20%
Unternehmen/ Nichtbanken		20%	50%	100%		150%		100%
ABS <sup>13</sup>		20%	50%	100%	350%	Abzug vom haftenden Eigenkapital (entspricht 1.250% Ei- genkapitalunterlegung)		

Quelle: Übelhör, Warns, Basel II, Grundlagen der neuen Eigenkapitalvereinbarung, 2004, S. 25

Es ist anzunehmen, dass dies zu einer Fehleinschätzung der vorhandenen Risiken, aufgrund der gewünschten Kosteneinsparungen seitens der Banken, führt.

Im Gegensatz zum Standardansatz, wird beim IRB-Ansatz die Risikogewichtung durch bankinterne Ratings ermittelt. Zur Berechnung der Eigenkapitalunterlegung werden hierzu die Kriterien der Ausfallquote, der Ausfallwahrscheinlichkeit, die effektive Restlaufzeit sowie die Kredithöhe zum Zeitpunkt des Ausfalls, erfasst.<sup>29</sup> Beim Basisansatz werden die Werte aufgrund aufsichtsrechtlicher Vorgaben ermittelt. Beim fortgeschrittenen Ansatz erfolgen die Ansätze durch bankinterne Einschätzungen.<sup>30</sup> Bemerkenswert ist hierbei, dass einer Vereinheitlichung der Bewertungsansätze scheinbar nicht gerecht werden kann. Dies wird auf die Verwendung unterschiedlicher interner Verfahren, zur Eigenkapitalhinterlegung der Banken, zurückgeführt.

Die Säule 2 beinhaltet den sogenannten Supervisory Review Process (SRP). Grundgedanke ist die Überprüfung der bankeigenen Verfahren zu bewertungsrelevanten Risiken und die angemessene Eigenkapitalausstattung. Weiterhin soll eine regelmäßige Kontrolle über die Einhaltung der Vorschriften aus Säule 1 und Säule 3 durchgeführt werden. Die vier Grundsätze bilden hierfür die Rahmenbedingungen. In Grundsatz 1 ist das Verfahren zur Beurteilung der notwendigen Eigenkapitalausstattung erwähnt. Im

<sup>29</sup> Vgl. Übelhör, Warns, Basel II, Grundlagen, 2004, S. 28

<sup>30</sup> Vgl. Übelhör, Warns, Basel II, Grundlagen, 2004, S. 29

Grundsatz 3 wird anhand der individuellen Risikosituationen von Banken erwartet, dass diese Eigenkapital über die geforderten Maße hinaus hinterlegen. Der Grundsatz 2 beschäftigt sich mit der Überprüfung und Bewertung der bankinternen Einschätzungen bezüglich der Eigenkapitalausstattung durch die Aufsichtsbehörden. Im Grundsatz 4 wird die Unterschreitung der Mindesteigenkapitalausstattung durch frühzeitiges Eingreifen der Aufsichtsinstanzen behandelt. Diese Grundsätze sollten für alle Banken gelten, jedoch wird aus wirtschaftlicher Sicht eine Differenzierung aufgrund des Geschäftsumfanges einer Bank vorgenommen.<sup>31</sup>

Die dritte Säule enthält die Offenlegungsvorschriften der Banken und wirkt ergänzend zur Säule 1 und Säule 2 der Baseler Vorschriften. Unter die Offenlegung fallen demnach keine vertraulichen Informationen, sondern „Informationen, die geeignet sind, ökonomische Entscheidungen Dritter zu beeinflussen“<sup>32</sup>. Offenzulegen sind Informationen aus vier Bereichen:

- Anwendung der Eigenkapitalvorschriften
- Eigenkapitalstruktur
- Eingegangene Risiken
- Angemessenheit der Eigenkapitalausstattung.<sup>33</sup>

Besonders der Verbriefungsmarkt wird in Basel II zunehmend stärker betrachtet, aufgrund der Dynamik dieses Finanzsegmentes. Weiterhin bestehen Unterschiede im langfristigen Standardansatz für nicht geratete Positionen und mit der schlechtesten Bewertung versehene Wertpapiere. Während nicht geratete Positionen immer zu einem Abzug führen, gleich ob Originator oder Investor, können die schlechtesten Positionen vom Investor mit 350% angesetzt werden. Der Originator muss auch diese Posten voll abziehen.<sup>34</sup> Nachstehende Abbildung belegt diese Aussage.

---

<sup>31</sup> Vgl. Loeper, Aufsichtsrechtlicher Überprüfungsprozess, 2004, S. 266-267

<sup>32</sup> Hillen, Anforderung der Bankenaufsicht, 2004, S. 343

<sup>33</sup> Vgl. Übelhör, Warns, Basel II, Grundlagen, 2004, S. 36

<sup>34</sup> Vgl. Hofmann, Morck, Reichardt-Petry, Behandlung von Verbriefungen, 2004, S. 205 Abbildung



Abbildung 6 - Langfristiges Rating für Verbriefungspositionen

<b>externes Rating langfristig, z.B. Moody's</b>	<b>Risikogewichte</b>
Aaa	20%
Aa	
A	50%
Baa1	100%
Baa2	
Baa3	
Ba1	350% *
Ba2	* 350% nur für Investoren, für Originatoren Abzug
Ba3	
darunter	Abzug

Quelle: Hofmann, Morck, Reichardt-Petry, Basel II und MaK, Die Behandlung von Verbriefungen nach Basel II, 2004, S. 205

Aufgrund einer falschen Ratingeinschätzung externer Ratingagenturen, kann dies unter Umständen für den Investor negative Auswirkungen mit sich bringen. Es wird die Annahme getroffen, dass bei einem Totalausfall dieser Positionen ein Investor höhere Verluste zu verkraften hätte, als der Originator. Jedoch werden nur spekulativ eingestellte Anleger in eine derartig geratete Verbriefung investieren.

Im weiteren Verlauf dieser Arbeit soll näher auf die Besonderheiten des Verbriefungsmarktes eingegangen werden und mögliche Auswirkungen, auch seitens der aufsichtsrechtlichen Vorschriften, aufgezeigt werden.

## 1.2 Die Verbriefung von Forderungen

Die Verbriefung wurde zu Beginn der 70er Jahre in den Vereinigten Staaten aufgrund eines Trennbankensystems eingeführt. Zu jener Zeit konnten Banken entweder im Einlagen- und Kreditgeschäft, oder im Emissions- und Wertpapiergeschäft agieren. Hieraus ergab sich ein Refinanzierungsproblem von Banken mit Hypothekenkrediten, aufgrund der Fristeninkongruenz. Im Einzelnen bedeutet dies, dass kurzfristige Liquidität aufgenommen wurde und gleichzeitig die Ausreichung in Form von langfristigen Darlehen erfolgte.<sup>35</sup> Erst Anfang der 90er Jahre kamen die ersten

<sup>35</sup> Vgl. Bauersfeld, Gedeckte Instrumente zur Refinanzierung, 2007, S. 100

Verbriefungen von Vermögenswerten in Europa auf.<sup>36</sup> Gründe für die Entwicklung des Verbriefungsmarktes in Europa sind, unter anderem, in den ökonomischen Rahmenbedingungen und in den institutionellen Veränderungen im Bankensektor, wie beispielsweise den Änderungen der Baseler Vorschriften, zu finden. Besonders Großbanken versuchten gesetzliche Bestimmungen zu umgehen.<sup>37</sup> Im weiteren Verlauf wird speziell auf die Ausgliederung von sogenannten Non Performing Loans (NPL) eingegangen. Unter NPL werden im Allgemeinen notleidende Kredite gezählt. Im Speziellen sind dies Darlehen, welche bezüglich der Kapitaldienstleistung bereits gestört sind.<sup>38</sup> Für die Zukunft wird angenommen, dass sich die Verkäufe von NPL steigern werden, aufgrund der schlechten Wirtschaftslage und den damit verbundenen erhöhten Aufkommen von Forderungsausfällen. Dies bestätigen auch die Zahlen der Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft PwC, die NPL in den Büchern von deutschen Banken mit ca. 213 Milliarden Euro Ende 2009 bezifferten. Dies stellt eine Steigerung um die Hälfte, gegenüber dem Jahresende 2008 dar. Zum Vergleich: an zweiter Stelle rangiert Ende 2009 Großbritannien mit ca. 155 Milliarden Euro.<sup>39</sup> Im Folgenden wird speziell auf die Verbriefung, als eine Variante der Auslagerung von notleidenden Krediten, eingegangen.

Die Verbriefung von Forderungen wird als Securitisation bezeichnet und beinhaltet die Emission von meist forderungsbesicherten Finanzaktiva in Form von Anleihen.<sup>40</sup> Die Verbriefung ermöglicht illiquide Forderungsbestände, in liquide und kapitalmarktfähige Wertpapiere umzuwandeln.<sup>41,42</sup> Diese Finanzinnovationen werden, aufgrund der Absicherung der Wertpapiere mit den jeweiligen Forderungen, als Asset Backed Securities (ABS) bezeichnet.

Im weiteren Verlauf dieser Arbeit wird lediglich auf die Verbriefung von hypothekenbesicherten Krediten näher eingegangen.

---

<sup>36</sup> Vgl. o.V., TEGoVA, Kreditverbriefung, o.J., S. 3

<sup>37</sup> Vgl. Dombret, Die Verbriefung, 1988, S. 23-24

<sup>38</sup> Vgl. Winkler, Was sind NPL?, o.J.

<sup>39</sup> Vgl. o.V., Deutsche Banken haben die meisten Problemkredite, 29.06.2010

<sup>40</sup> Vgl. Standard & Poor's, Glossar zur Verbriefung, o.J., S. 35

<sup>41</sup> Vgl. Bauersfeld, Gedeckte Instrumente zur Refinanzierung, 2007, S. 89

<sup>42</sup> Vgl. o.V., KfW-Bankengruppe, Kreditverbriefung, o.J.

### 1.2.1 Arten von MBS-Verbriefungen

Diese Wertpapiere können, sowohl nach der Art der zu finanzierenden Immobilien, als auch nach der Art des Risikotransfers differenziert werden.

Die MBS werden nach Art der Immobilien, welche finanziert werden, unterschieden in:

- RMBS (Residential Mortgage Backed Securities) enthalten Darlehen für wohnwirtschaftliche Immobilien
- CMBS (Commercial Mortgage Backed Securities) enthalten Darlehen für gewerblich genutzte Immobilien<sup>43</sup>

Im weiteren Verlauf werden lediglich die immobilienbesicherten Forderungsverbriefungen und als Hauptpunkt die CMBS behandelt.

Nach Art des Risikotransfers werden traditionelle von synthetischen Verbriefungen unterschieden. Bei der klassischen Securitisation werden die Forderungen komplett verkauft und somit auch aus der Bilanz gelöst. Es wird daher von einer True-Sale-Transaktion gesprochen. Die synthetische Verbriefungstransaktion besitzt keine bilanzbefreiende Wirkung, aufgrund des Verbleibs der Forderungen in der Bilanz des Originators. Lediglich das Ausfallrisiko des Forderungsportfolios wird mittels Kreditderivaten, sogenannten Credit Default Swaps, übertragen.<sup>44</sup>

---

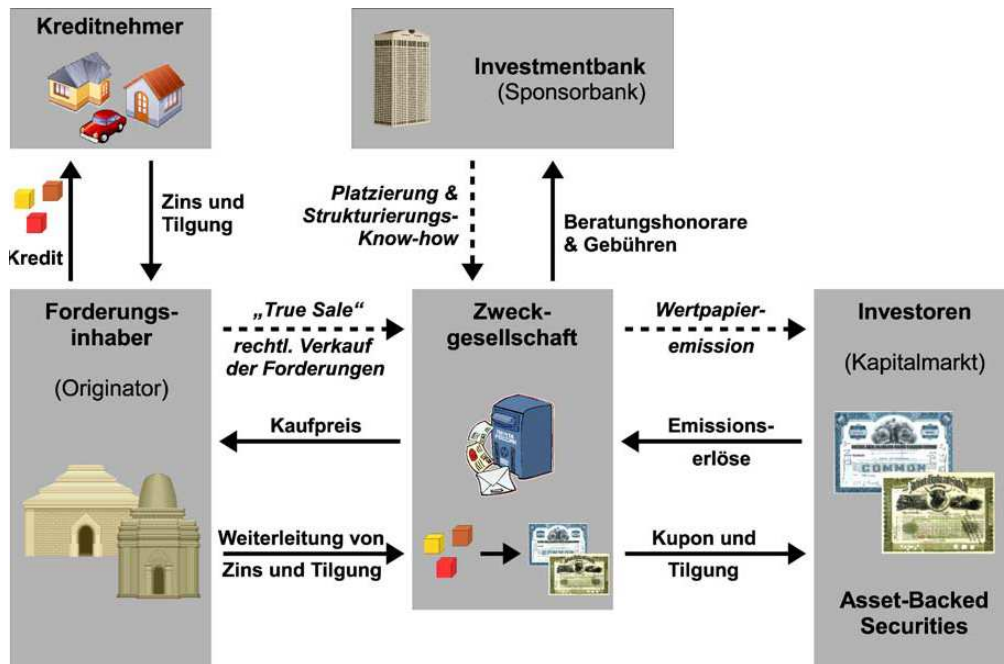
<sup>43</sup> Vgl. Bauersfeld, Gedeckte Instrumente zur Refinanzierung, 2007, S. 90

<sup>44</sup> Vgl. Bauersfeld, Gedeckte Instrumente zur Refinanzierung, 2007, S. 90-91

### 1.2.2 Ablauf einer Verbriefung

Der Ablauf einer Securitisation unterscheidet sich nach der Ausführung, als klassische, oder synthetische Verbriefung. Der Verlauf einer traditionellen Forderungsverbriefung wird anhand der Abbildung 7 dargelegt.

Abbildung 7 - Struktur einer klassischen Verbriefung



Quelle: Bartmann, Buhl, Hertel, Ursachen und Auswirkungen der Subprime-Krise, in:

<http://www.springerlink.com/content/5588503552477m8r/>, 24.02.2009, Abruf am 21.10.2009

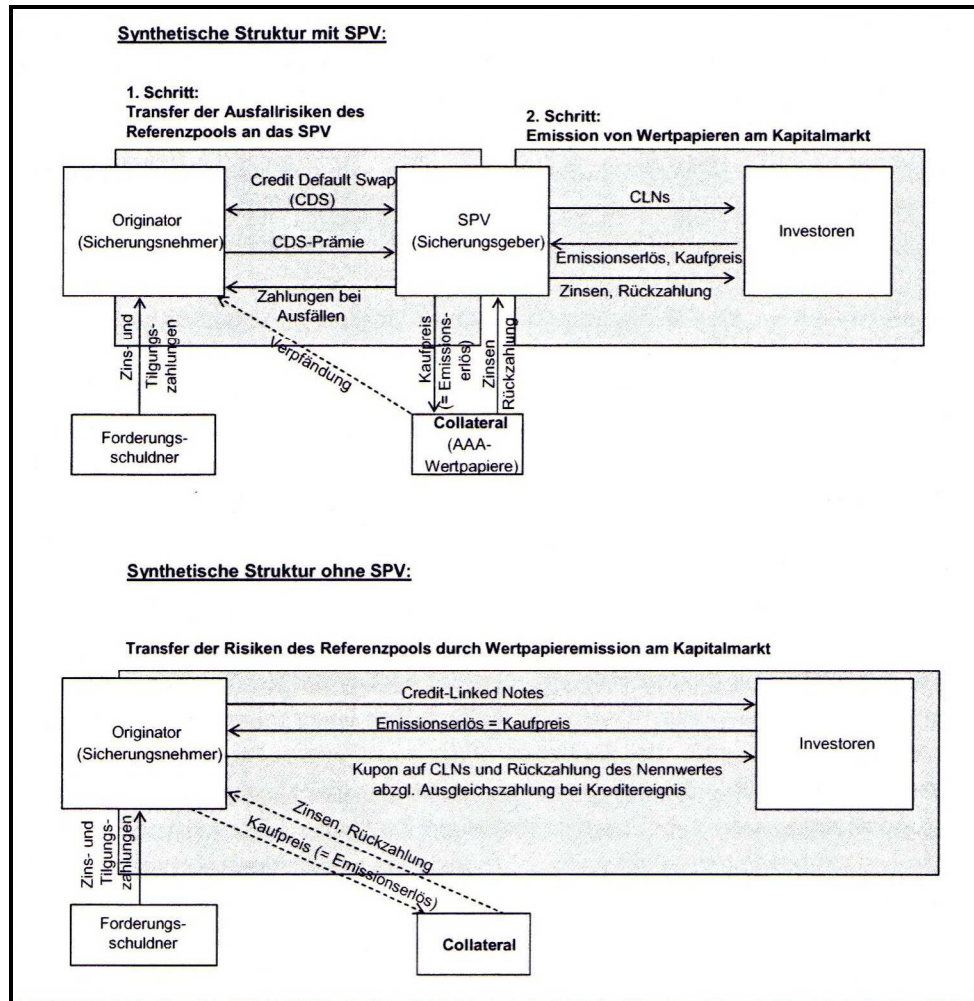
Der Verkauf der Forderungen erfolgt im ersten Ansatz durch den Originator. Die speziell für die Verbriefung gegründete Zweckgesellschaft (SPV) kauft das Forderungsportfolio mit den daraus resultierenden Rechten und Pflichten. Im Gegenzug erhält der Verkäufer den Kaufpreis aus dem Forderungsbestand. Im weiteren Verlauf verbrieft das SPV die Forderungen und emittiert diese in Form von ABS. Die Investoren, welche diese Wertpapiere beziehen, zahlen den Kaufpreis und erhalten dafür die Zinsen.<sup>45</sup> Zu Beginn der Immobilienkrise in den USA, wurden vorrangig Verbriefungen im traditionellen Sinne von einer SPV durchgeführt.<sup>46</sup>

Die synthetische Verbriefung ist dadurch gekennzeichnet, dass nicht zwingend eine Zweckgesellschaft vorhanden sein muss.

<sup>45</sup> Vgl. Bauersfeld, Gedeckte Instrumente zur Refinanzierung, 2007, S. 91 in Anlehnung an die Abbildung

<sup>46</sup> Vgl. Bartmann, Buhl, Hertel, Subprime-Krise, 2009, S. 127

Abbildung 8 - Struktur einer synthetischen Verbriefung



Quelle: Bauersfeld, Gedeckte Instrumente zur Refinanzierung, 2007, S. 92

Wie bei der klassischen Verbriefung werden Anleihen durch das SPV oder den Originator emittiert, bestehen jedoch nicht aus den gesamten Forderungen, sondern lediglich aus den Kreditausfallrisiken. Diese werden in Form von Credit Default Swaps bei Zwischenschaltung einer Zweckgesellschaft, oder als Credit-Linked-Notes, bei direkter Emission durch den Originator, ausgereicht. Als Collateral werden Wertpapiere mit einwandfreier Bonität bezeichnet, in denen, beispielsweise Emissionsüberschüsse, zur Anlage kommen.<sup>47</sup>

Eine wichtige Rolle für die Durchführung einer Verbriefung spielt die Beurteilung der Wertpapiere und die des Emittenten. Hieraus ergibt sich der Zusammenhang zwischen den Basel II Vorschriften (Rating) und den Verbriefungen. Demnach ist das Rating

<sup>47</sup> Vgl. Bauersfeld, Gedeckte Instrumente zur Refinanzierung, 2007, S. 92

dieser Wertpapiere in der Regel den externen Ratingagenturen vorbehalten.<sup>48</sup> Hierbei wird das Emissionsrating vom Emittentenrating unterschieden. Beim Emittentenrating wird die Fähigkeit des Schuldners, seine Rückzahlungsverpflichtungen ordnungsgemäß erfüllen zu können, eingeschätzt. Beim Emissionsrating hingegen, wird die Ausfallwahrscheinlichkeit des jeweiligen Wertpapiers beurteilt.<sup>49</sup> Hauptkritikpunkt bei dieser Verfahrensweise, stellt die Bewertung durch die externen Ratingagenturen dar. Besonders während der aktuellen Finanz- und Kapitalmarktkrise kam es zu Ausfällen von mit Bestnoten bewerteten Unternehmen.<sup>50</sup> Dies ist auch ein Grund, weshalb nicht blind auf diese Art von Ratings vertraut werden sollte. Laut Veröffentlichungen der Wirtschaftswoche verdoppelten die großen Ratingagenturen von 2002 bis 2007 ihre Gewinne. Dies ist, unter anderem, auf die Bewertungen von Verbriefungen in enormer Anzahl zurückzuführen. Nachteilig für die Investoren solcher Wertpapiere ist die fehlende Transparenz dieser Bewertungsverfahren.<sup>51</sup> Scheinbar kann den Vorschriften des Basel II Papiers, welches Transparenz fordert, keine volle Rechnung getragen werden. Demnach sind auch hier Lösungsansätze und Verbesserungsmöglichkeiten zu suchen, welche unter *3.2 Die Kontrolle der Ratingagenturen*, näher beleuchtet werden.

#### **1.2.2.1 Der Gewerbeimmobilienmarkt**

Der Immobilienmarkt entspricht, aufgrund seiner Charakteristika einem unvollkommenen Markt. Die Immobilie als Wirtschaftsgut umfasst vielseitige Merkmale. Wegen ihrer Standortgebundenheit, wird sie als immobil bezeichnet. Daraufhin ist eine besondere Abhängigkeit zu regionalen Marktsituationen gegeben, wie beispielsweise der Bevölkerungsschicht, oder der Arbeitsmarktsituation. Schlussfolgernd beeinflussen diese Faktoren die Teilmärkte des gesamten Immobilienmarktes. Eine besonders wichtige und eingangs erwähnte Eigenschaft, stellt die lange Herstellungsdauer von Objekten dar. Ferner kann während der Realisationsphase nur schwer auf eine geänderte Nachfragesituation reagiert werden. Im Gegensatz zu anderen Wirtschaftsgütern, weisen Immobilien eine hohe Lebensdauer auf. Die Übertragung und Umnutzung dieser Wirtschaftsgüter ist im Wesentlichen mit relativ hohen Kosten verbunden. Die Investition in eine Immobilie ist regelmäßig mit

---

<sup>48</sup> Vgl. Hofmann, Morck, Reichardt-Petry, Verbriefungen nach Basel II, 2004, S. 204

<sup>49</sup> Vgl. Bieg, Krämer, Waschbusch, Bankenaufsicht, 2009, S. 233

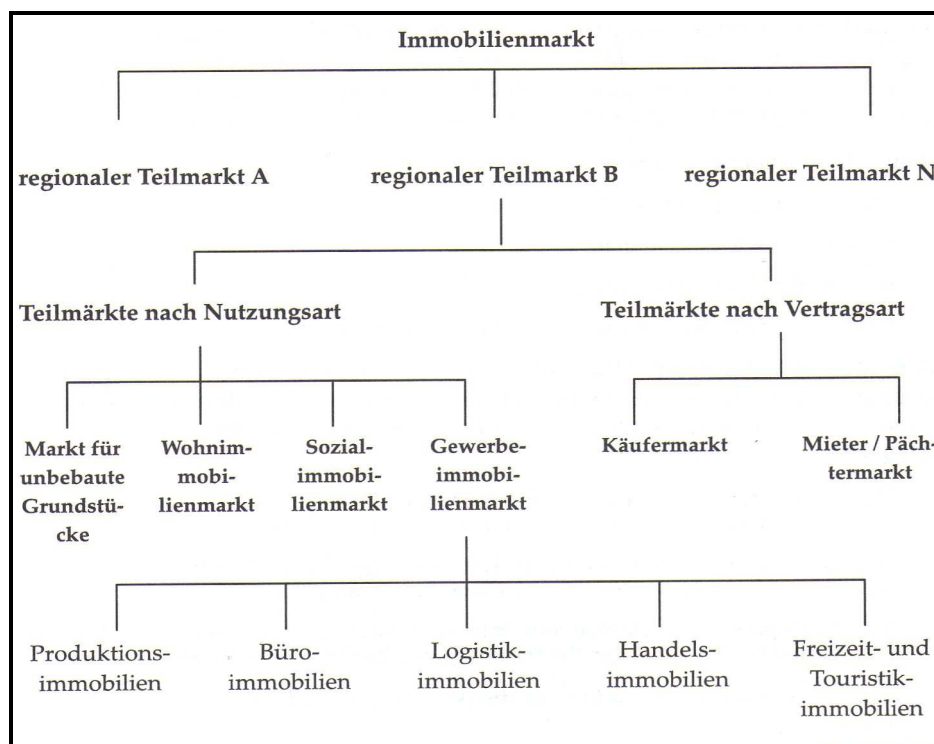
<sup>50</sup> Vgl. Bieg, Krämer, Waschbusch, Bankenaufsicht, 2009, S. 238

<sup>51</sup> Vgl. Kunz, Henry, Die Fehlbaren, 2010, S. 89

einer enormen Kapitalbindung verknüpft. Aufgrund der hohen Transaktionskosten und der dementsprechend langen Finanzierung, entstehen gewisse Risiken für den Schuldner.<sup>52</sup>

Aus den vorgenannten Merkmalen einer Immobilie lassen sich die Besonderheiten für den Immobilienmarkt ableiten. Darunter sind beispielsweise die Intransparenz in den verschiedenen Teilmärkten (regionale Teilmärkte, oder Teilmärkte nach Nutzungsart), die geringe Angebotselastizität aufgrund hoher Realisationsdauern oder die begrenzte Anzahl von Anbietern und Nachfragern auf bestimmten Teilmarktsegmenten zu nennen.<sup>53</sup>

Abbildung 9 - Immobilienmarkt mit Teilmarktstruktur



Quelle: Brauer, Grundlagen der Immobilienwirtschaft, Einführung in die Immobilienwirtschaft, 2009, S. 14

Die vorangestellte Abbildung zeigt mögliche Differenzierungen von Teilmärkten. Nachfolgend soll der Gewerbeimmobilienmarkt in seiner Gesamtheit, als Ausgangspunkt für CMBS-Papiere, näher untersucht werden.

Der Gewerbeimmobilienmarkt unterliegt verschiedenen Einflussfaktoren wie Beschäftigungsentwicklung und Konjunktur, Auslastung von Unternehmen,

<sup>52</sup> Vgl. Brauer, Einführung in die Immobilienwirtschaft, 2009, S. 11-13

<sup>53</sup> Vgl. Brauer, Einführung in die Immobilienwirtschaft, 2009, S. 13-14

technologische Veränderungen und Bevölkerungsentwicklung.<sup>54</sup> Demnach steigt die Nachfrage, für beispielsweise Logistikimmobilien, wenn eine Ausweitung der Beschaffungs- und Absatzmärkte realisiert werden kann. Ferner ist auch der Handel stark von konjunkturellen Einflüssen geprägt. Erfolgt ein enormer Rückgang des Konsums, kann dies mit einer Reduzierung der Nachfrage nach Handelsflächen einhergehen. Für Büroimmobilien steht der stetig wachsende Kostendruck der mietenden Unternehmen besonders im Vordergrund. Der Wunsch nach Büroflächeneffizienz wächst zunehmend.<sup>55</sup> Diese Aspekte lassen bereits vermuten, dass bei einem wirtschaftlichen Abschwung viele Teilbereiche des gewerblichen Immobilienmarktes betroffen sind.

Weiterhin soll belegt werden, dass auch gewerbliche Immobiliendarlehen und die damit verbundenen Risiken, Auswirkungen für die gesamte Wirtschaft haben können. In Europa werden ca. 2,6 Billionen USD in Gewerbeimmobilienkredite investiert. Der Anteil von Gewerbeimmobiliendarlehen der Banken an dem gesamten Darlehensbestand in Deutschland ist mit 10% relativ niedrig, der Anteil in den USA ist mit 24% wesentlich höher.<sup>56</sup> Wie hiermit erkennbar, wird der Immobilienwirtschaft eine große Bedeutung beigemessen. Besondere Risiken gehen hierbei auch von den USA aus. Die Steigerung der notleidenden Darlehen in Deutschland im gewerblichen Bereich, deutet jedoch ebenfalls auf Probleme in diesem Sektor hin.

Der Punkt 2.4 *Besondere Auswirkungen auf den gewerblichen Immobiliensektor*, soll die Auswirkungen der aktuellen Finanz- und Kapitalmarktkrise auf diesen Bereich der Immobilienwirtschaft verdeutlichen und die Folgen für die Gesamtwirtschaft darstellen. Im weiteren Verlauf wird auf die CMBS-Papiere näher eingegangen und Entwicklungen veranschaulicht.

---

<sup>54</sup> Vgl. Bienert, Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft, 2005, S. 187

<sup>55</sup> Vgl. Brauer, Einführung in die Immobilienwirtschaft, 2009, S. 50-51

<sup>56</sup> Vgl. Ahlswede, Just, Deutsche Bank Research, Gewerbeimmobiliendarlehen, 23.04.2010, S. 4-5



### **1.2.2.2 CMBS als Teilbereich der MBS**

Die Commercial Mortgage Backed Securities enthalten gewerbliche Immobilienfinanzierungen und stellen somit eine spezielle Form der MBS dar.<sup>57</sup>

Der Ablauf einer CMBS-Verbriefung verhält sich analog der unter *1.2.2 Ablauf einer Verbriefung* erläuterten Durchführung. Bei der Gestaltung von CMBS sind keine allgemein gültigen, verbindlichen und rechtlichen Vorschriften vorhanden. Daher sind individuelle vertragliche Vereinbarungen die Praxis. Weiterhin sind für CMBS keine Regelungen über den LTV Ratio (Beleihungsauslauf) festgelegt.<sup>58</sup> Der Beleihungsauslauf beschreibt das Verhältnis zwischen der Restschuld des Darlehens und dem Wert der Immobilie.<sup>59</sup>

Immobilienfinanzierungen unterliegen einem allgemein hohen Kapitalbedarf und dadurch einem hohen Fremdkapitalanteil.<sup>60</sup> Schlussfolgernd kann gesagt werden, dass bei einer konjunkturell bedingten Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen, besonders bei Anschlussfinanzierungen für gewerbliche Immobilienunternehmen, Probleme zur Erbringung des Kapitaldienstes zu erwarten sind. Der gleiche Fakt gilt für variabel verzinsten Darlehen. Dies bedeutet wiederum, dass es zu Ausfällen der CMBS-Wertpapiere führen kann, sofern der Darlehensnehmer den Kapitaldienst nicht erbringen kann.

In den Jahren 1999 bis 2007 erfuhr der europäische CMBS-Emissionsmarkt einen hohen Nachfragezuwachs.<sup>61</sup>

Laut CBRE, besitzen 20% der Gewerbeimmobiliendarlehen in Europa drei Negativmerkmale: Ausreicherung in der Boomphase mit bereits hohem Beleihungsauslauf und relativ schlechter Qualität der Immobilien. Demnach wurden ca. 80% der risikoreichsten CMBS in dem Vereinigten Königreich Großbritannien und in Deutschland begeben.<sup>62</sup> Diese Aussage lässt weiterhin erahnen, dass mit erhöhten Ausfällen, besonders für die vorgenannten Regionen, trotz des relativ geringen Anteils dieses Emissionsmarktes am Gesamtverbriefungsmarkt, zu rechnen ist.

---

<sup>57</sup> Vgl. Frühauf, Wertaufholung stützt Banken, 03.02.2010

<sup>58</sup> Vgl. Ahlswede, Just, Deutsche Bank Research, Gewerbeimmobiliendarlehen, 23.04.2010, S. 8

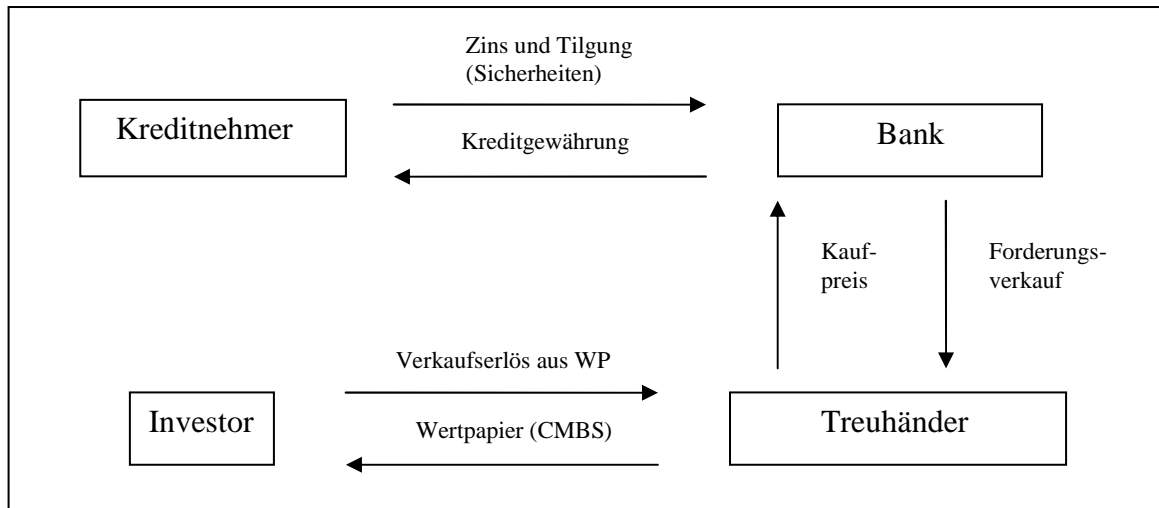
<sup>59</sup> Vgl. Standard & Poor's, Glossar zur Verbriefung, o.J., S. 24

<sup>60</sup> Vgl. Hellerforth, Immobilieninvestition und -finanzierung, 2008, S. 37

<sup>61</sup> Vgl. Ahlswede, Just, Deutsche Bank Research, Gewerbeimmobiliendarlehen, 23.04.2010, S. 8

<sup>62</sup> Vgl. Ahlswede, Just, Deutsche Bank Research, Gewerbeimmobiliendarlehen, 23.04.2010, S. 5-6

Abbildung 10 - Der Weg eines Kredites bis zur Verbriefung



Quelle: eigene Darstellung

Die vorangestellte Abbildung zeigt den Verlauf einer Darlehensausreichung mit anschließender Verbriefung. Die Bank gewährt dem Darlehensnehmer einen Kredit und erhält die zu finanzierende Immobilie als Sicherheit. Im Gegenzug verpflichtet sich der Kreditnehmer, die Zinsen und die Tilgung an die Bank zu zahlen. Bei einer CMBS-Verbriefung werden die Forderungen der gewerblichen Immobilienkredite durch die Bank ausgelagert. Die durch die Verbriefung entstandenen Wertpapiere werden wiederum an Investoren verkauft.

Die CMBS-Papiere unterliegen einer festen Laufzeit, an der zum Ende die fällige Restschuld der Darlehen entweder an die Bank zurückgezahlt, oder erneut weiterfinanziert wird. Hierbei entstehen sowohl für den Kreditgeber als auch für den Kreditnehmer Risiken. Der Kreditgeber trägt das Risiko, dass die Kreditnehmer die Darlehen nicht zurückführen können, andererseits besitzt der Kreditnehmer das Risiko der Nichtverlängerung des Darlehens. Gründe hierfür können, unter anderem, in der nicht mehr gegebenen Werthaltigkeit der Sicherheit (in diesem Fall die Immobilie) sein. Dies kann vor allem durch eine schlechte Wirtschaftslage und der damit verbundenen schlechteren Ertragsaussichten für Gewerbeimmobilien begründet werden. Tritt der Fall der Nichtrückzahlung der Darlehen ein, kann ein Zuschuss in Form von Zusatzsicherheiten, oder die Fälligestellung mit anschließender Verwertung der Immobilie, seitens des Kreditgebers, verlangt werden.<sup>63</sup> Demnach wird im § 13 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) der Banken das Recht über die Stellung, oder der Nachbesicherung seitens der Kreditinstitute geregelt. Dort heißt es, „Die Bank

<sup>63</sup> Vgl. Ahlswede, Just, Deutsche Bank Research, Gewerbeimmobiliendarlehen, 23.04. 2010, S. 9-10

kann für alle Ansprüche aus der bankmäßigen Geschäftsverbindung die Bestellung bankmäßiger Sicherheiten verlangen [...]“ Weiterhin kann vom Nachbesicherungsrecht Gebrauch gemacht werden, wenn „[...] sich die wirtschaftlichen Verhältnisse des Kunden nachteilig verändert haben oder sich zu verändern drohen oder sich die vorhandenen Sicherheiten wertmäßig verschlechtert haben oder zu verschlechtern drohen.“<sup>64</sup> Wird angenommen, dass eine mögliche Nichtverlängerung der Darlehen, bei gleichzeitiger Forderung auf Nachbesicherung zu erwarten ist, kann dies mit erheblichen Auswirkungen für die Schuldner einhergehen. Aus den AGBs geht das Recht der Bank auf Kündigung der Geschäftsbeziehung hervor, sollte der Kunde der Aufforderung zur Nachbesicherung nicht nachkommen<sup>65</sup>. Als Folge für den Kreditnehmer kann die Verwertung der Sicherheit (Immobilie) erfolgen. Die Erlangung einer neuen Bankverbindung auftreten stellt sich in diesem Fall ebenso als problematisch dar.

Wird von der Betrachtung ausgegangen, dass die aktuelle Finanz- und Kapitalmarktkrise aus einer vergleichsweise intakten Wirtschaft entstand und nun eine desolate Weltwirtschaft vor den Problemen der Gewerbeimmobilienfinanzierungen steht, kann mit ähnlichen wiederkehrenden Folgen für die Gesamtwirtschaft gerechnet werden. Daraus geht der Zusammenhang zwischen dem Verbriefungsmarkt (für Gewerbeimmobiliendarlehen), dem Bankensektor und den Auswirkungen für die Immobilienwirtschaft sowie der Realwirtschaft, hervor.

### 1.2.3 Die Notwendigkeit von Verbriefungen

Die Verbriefung dient vordergründig der Refinanzierung von Kreditinstituten, oder der Auslagerung von Kreditrisiken.<sup>66</sup>

Die Banken erhalten die Möglichkeit, durch die Emission von Kreditverbriefungen, einerseits Liquidität zu beziehen, andererseits die risikobehaftete Aktiva um den jeweiligen Wert des verkauften Forderungspool zu vermindern. Dies hat den Vorteil, dass eine geringere Eigenkapitalhinterlegung der Banken realisiert werden muss und somit weitere Kredite ausgereicht werden können.<sup>67</sup> Weiterhin werden die

---

<sup>64</sup> AGB, §13 Bestellung oder Verstärkung von Sicherheiten, (1)-(2), o.J., S. 3

<sup>65</sup> Vgl. AGB, §13 Bestellung oder Verstärkung von Sicherheiten, (3), o.J., S. 3

<sup>66</sup> Vgl. Bauersfeld, Gedeckte Instrumente zur Refinanzierung, 2007, S. 93, 103

<sup>67</sup> Vgl. Senft, Kreditderivate, 2004, S. 39

Kreditrisiken, welche sonst nur vom Kreditinstitut allein getragen werden, ausgelagert und auf verschiedene Investoren aufgeteilt.<sup>68</sup> Im Zuge der Auslagerung der Kreditrisiken oder der ausfallgefährdeten Darlehen, kann von einer Verbesserung des Bankenratings ausgegangen werden. Diese Aspekte sind besonders während der aktuellen Finanz- und Kapitalmarktkrise ein Thema, durch mögliche fehlende Kreditfinanzierungen der Banken und durch die Verteuerung der Refinanzierungsmöglichkeiten.<sup>69</sup> Diese Ansicht wird im Punkt *1.3 Refinanzierung der Banken* näher behandelt.

Den Anlegern wird die Möglichkeit eröffnet an sonst illiquiden und nicht handelbaren Forderungspapieren teil zu haben.<sup>70</sup> Ein weiterer Aspekt scheint in den Ertragsaussichten zu liegen. Besonders risikobehaftete Anleihen werden mit einer erhöhten Risikoprämie durch den Originator versehen, um das eingegangene höhere Risiko zu gerechtfertigen. Zusammenfassend ist zu bemerken, dass die Verbriefungen, in ihrer ursprünglichen Form ein sinnvolles Mittel zur Risikosteuerung und -optimierung von Banken darstellt.

Im Gegenzug gehen von CMBS-Papieren gewisse Risiken aus. Demnach werden ca. 70% der in der Boomphase emittierten CMBS in 2010 fällig, ungefähr 10% davon in Europa. Bis 2013 werden ca. 15% der gesamten Bestände in Europa fällig sein.<sup>71</sup> Kommt es zu Schwierigkeiten der Kreditnehmer sowie den Emittenten der Anleihen, ist mit großen Auswirkungen für den gewerblichen Sektor zu rechnen. Banken werden gleichermaßen stark betroffen sein. Diese Bemerkung soll im weiteren Verlauf noch einmal aufgegriffen und weiter diskutiert werden.

### **1.3 Die Refinanzierung der Banken**

Die Refinanzierung der Banken ist notwendig um Kredite an die Wirtschaft ausgeben zu können. Dass bedeutet im Einzelnen, dass sich die Kreditinstitute Fremdmittel beschaffen müssen.<sup>72</sup> Seit dem Ausbruch der Finanz- und Kapitalmarktkrise steht das Thema Refinanzierung der Banken in einem besonderen Licht.<sup>73</sup> Folglich sollen

---

<sup>68</sup> Vgl. o.V., KfW-Bankengruppe, Kreditverbriefung, o.J.

<sup>69</sup> Vgl. Bisani, Entwicklung der Kreditpreise, 2004, S. 126

<sup>70</sup> Vgl. o.V., KfW-Bankengruppe, Kreditverbriefung, o.J.

<sup>71</sup> Vgl. Ahlswede, Just, Deutsche Bank Research, Gewerbeimmobiliendarlehen, 23.04.2010, S. 10-11

<sup>72</sup> Vgl. Richard, Mühlmeier, Wefers, [...], Betriebslehre Banken und Sparkassen, 2002, S. 220

<sup>73</sup> Vgl. Diemer, Refinanzierungsstrategie, 2009, S. 25

mögliche Refinanzierungsmöglichkeiten aufgezeigt werden und in diesem Zusammenhang Schwierigkeiten, die sich aus der Krise ergeben, erläutert werden.

### 1.3.1 Möglichkeiten der Refinanzierung

Banken verfügen über verschiedene Möglichkeiten sich Fremdkapital, zur Ausweitung der Darlehensfinanzierung, zu beschaffen. Zum einen kann die Liquidität über den Geldmarkt, zum anderen über den Kapitalmarkt besorgt werden. Auf dem Geldmarkt können sich die Kreditinstitute Geldmittel im kurz- bis mittelfristigen Bereich (bis zu einem Jahr), auf dem Kapitalmarkt mittel- bis langfristig einkaufen. Demnach hält der Geldmarkt Fremdmittel in Form von Geldern der Zentralbank, oder anderen Kreditinstituten bereit, der Kapitalmarkt ermöglicht die Refinanzierung über die Emission von Wertpapieren wie Pfandbriefe, oder Asset Backed Securities.<sup>74</sup> Aufgrund der scheinbar größeren Probleme der Refinanzierung für Hypothekenbanken, wird diesem Bereich besondere Beachtung geschenkt. Im Nachgang wird die Refinanzierung durch Hypothekendarlehenpfandbriefe, als ein alt bewährtes Instrument, näher erläutert und ein Vergleich zu Verbriefungen angestellt.

Anbieter von Immobilienfinanzierungen können neben Universalbanken (z.B. Genossenschaftsbanken) auch Pfandbriefbanken sein. Die bedeutendere Rolle für diese Art von Finanzierungen spielt allerdings die Pfandbriefbank.<sup>75</sup>

Die Emission von Hypothekendarlehenpfandbriefen ist ausschließlich Hypothekenbanken, oder mit Erlaubniserteilung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, auch anderen Kreditinstituten erlaubt. Dies ist im Hypothekendarlehenpfandbriefgesetz geregelt. Demnach dürfen die eingenommenen Fremdmittel aus der Emission ausschließlich für grundpfandrechtlich gesicherte Kredite ausgereicht werden.<sup>76</sup> Die Besonderheit der reinen Hypothekenbanken, besteht in ihrem Grundgeschäft, denn es wird kein Kundeneinlagengeschäft getätigt.<sup>77</sup> Daher ist die Refinanzierung nur auf diese Weise möglich.

---

<sup>74</sup> Vgl. Brauer, Immobilienfinanzierung, 2009, S. 454-455

<sup>75</sup> Vgl. Brauer, Immobilienfinanzierung, 2009, S. 458

<sup>76</sup> Vgl. Brauer, Immobilienfinanzierung, 2009, S. 455

<sup>77</sup> Vgl. Hies, Refinanzierung deutscher Hypothekenbanken, 1996, S. 30

Vorteile der Hypothekendarlehen sind in den vorhandenen gesetzlichen Vorschriften sowie den geringen Risikoaufschlägen zu finden. Demnach ist der Beleihungsauslauf bei der Ausgabe von Darlehen in der Regel auf 60% - 80% beschränkt.<sup>78</sup> Dieser Umstand lässt auf eine relativ sichere Anlagemöglichkeit schließen, da die Grenze des 100%-igen Beleihungsauslaufs nicht vollständig ausgeschöpft wird. Eine weitere Sicherheit für Investoren von Hypothekendarlehen ist der sogenannte Deckungsstock. Der Deckungsstock besagt, dass der Nennwert der Darlehen in voller Höhe durch Grundpfandrechte besichert sein muss, also theoretisch jederzeit in voller Höhe zurückzahlbar wäre. Die Grundpfandrechte dürfen nur bis zu einem Beleihungswert von 60% in den Deckungsstock eingehen.<sup>79</sup> Demnach bestehen zwei Risikopuffer, zum einen die Sicherheitsabschläge in der Beleihung an sich und die Beleihungsgrenze von 60%.<sup>80</sup> Ein neu ausgereichtes Darlehen kann in die Deckungsmasse einfließen, während getilgte Darlehen dem Deckungsstock entnommen werden.<sup>81</sup> Dies lässt einen funktionierenden Kreislauf aus Ausreichung und Rückführung von Darlehen erkennen, solange sich Investoren für die ausgereichten Hypothekendarlehen finden lassen.

Im Vergleich zum Hypothekendarlehen erscheint eine Verbriefung weniger konservativ und sicher. Wie bereits erwähnt, fehlt es den ABS-Verbriefungen an Transparenz und gesetzlichen Regelungen. Lediglich die Tranchierung gibt einen gewissen Aufschluss über die Risikobehaftung. Demnach beinhalten die Seniortranchen regelmäßig ein geringeres Risiko als die Juniortranchen. Die Gläubiger der Juniortranche bekommen die höchste Rendite, sind bei Verlusten jedoch auch zuerst betroffen.<sup>82</sup> Bezüglich des Stellenwertes dieser beiden Refinanzierungsmöglichkeiten ist festzuhalten, dass sowohl der Darlehen, als auch die Verbriefung eine große Rolle für die Kreditwirtschaft spielen.<sup>83</sup> Aufgrund der eingeschränkten Refinanzierungsmöglichkeit durch Darlehen für ausgewählte Banken, ist diese Variante für Hypothekenbanken von vordergründiger Bedeutung. Die Refinanzierung durch Verbriefungen wird demnach, beispielsweise für Spezialbanken, in Betracht gezogen.

---

<sup>78</sup> Vgl. Ahlswede, Just, Deutsche Bank Research, Gewerbeimmobiliendarlehen, 2010, S. 8

<sup>79</sup> Vgl. Pfandbriefgesetz, §4 (2) und §14

<sup>80</sup> Vgl. Hammer, Trügerische Sicherheit, 24.04.2008

<sup>81</sup> Vgl. o.V., Unterhöhlen MBS den Darlehen?, 15.06.2007

<sup>82</sup> Vgl. Ahlswede, Just, Deutsche Bank Research, Gewerbeimmobiliendarlehen, 2010, S. 6

<sup>83</sup> Vgl. Diemer, Refinanzierungsstrategie, 2009, S. 25

### 1.3.2 Probleme der Refinanzierung

Die Gewährleistung der Refinanzierung von Banken, kann als grundlegende Notwendigkeit für eine funktionierende Versorgung der Wirtschaft mit Kreditmitteln angesehen werden.<sup>84</sup> Dabei ist es wichtig, dass den Kreditinstituten, vor allem zur Finanzierung von langfristigen Darlehen, eine auf längerfristig orientierte Refinanzierungsmöglichkeit zur Verfügung steht. Daraus ergibt sich eine möglichst sichere Planung.<sup>85</sup> Dies wird auch als Fristenkongruenz bezeichnet. Dabei ist es wichtig, dass langfristig ausgereichte Darlehen nicht kurzfristig am Geldmarkt refinanziert werden. Denn kommt es zur Verteuerung der kurzfristig aufgenommenen Gelder, verteuert sich die Refinanzierung für die Kreditinstitute.<sup>86</sup> Ein weiterer Grund für hohe Refinanzierungskosten ist das Abziehen der kurzfristig angelegten Gelder aus dem Geld- und Kapitalmarkt. Die Banken sind daher kaum in der Lage sich Liquidität zu beschaffen. Aus diesem Aspekt heraus, entstehen bei Finanzkrisen oftmals weitreichende Schwierigkeiten für die Banken.<sup>87</sup> Bei der aktuellen Finanz- und Kapitalmarktkrise ist es zu einem enormen Vertrauensbruch zwischen den Banken weltweit gekommen. Dies stellt wiederum eine Ursache für die Verteuerung von Liquidität am Geld- und Kapitalmarkt dar.<sup>88</sup> Denn gerade jetzt benötigen Banken zusätzliche Geldmittel, aufgrund der Anlage in amerikanischen Verbriefungen und die damit einhergehenden Abschreibungen und Verluste. Scheinbar aus der Angst der Banken heraus, die zur Verfügung gestellten Geldmittel nicht zum vereinbarten Zeitpunkt zurück zu erhalten, muss dieses Risiko mit enormen Aufschlägen abgegolten werden.

Kann die Refinanzierung der verschiedenen Banken nicht vollständig oder gar nicht mehr sichergestellt werden, kann dies zu einer Eingrenzung des Kreditgeschäftes der Banken führen. Dieser Punkt soll im nächsten Abschnitt, vor allem im Bezug auf die deutsche Immobilienwirtschaft, näher betrachtet werden.

---

<sup>84</sup> Vgl. Diemer, Refinanzierungsstrategie, 2009, S. 25-27

<sup>85</sup> Vgl. Diemer, Quo Vadis Refinanzierung?, 2010, S. 34

<sup>86</sup> Vgl. Müller, Crashkurs, 2009, S. 78

<sup>87</sup> Vgl. Bechtold, Folgen für Kredit- und Verbriefungsmarkt, 2009, S. 10

<sup>88</sup> Vgl. Zeitler, Lehren aus der Finanzmarktkrise, 2010, S. 6-7

## **2 Auswirkungen auf ausgewählte Akteure der deutschen Immobilienwirtschaft**

Die aktuelle Finanz- und Kapitalmarktkrise hat weitreichende Auswirkungen für die Gesamtwirtschaft von Deutschland. Folglich werden aufgrund der Spezialisierung dieser Arbeit auf die Immobilienwirtschaft, verschiedene Akteure beispielhaft betrachtet und die Probleme, welche direkt und indirekt durch die Krise entstanden, diskutiert.

### **2.1 Offene Immobilienfonds**

Die offenen Immobilienfonds sind aufgrund ihres Aufbaus für institutionelle Anleger, als auch für private Anleger gleichermaßen gut geeignet. Ein offener Immobilienfonds beinhaltet ein Portfolio aus verschiedenen Immobilien und einen gesetzlich vorgeschriebenen Anteil von 5% an liquiden Mitteln<sup>89</sup>. Die Beteiligung am Sondervermögen erfolgt in Form von Anteilsscheinen. Die Verwahrung und Verwaltung des Immobiliensondervermögens wird durch eine Kapitalanlagegesellschaft realisiert, die zugleich das Management (Kauf und Verkauf von Immobilien, Bestandsoptimierung, etc.) durchführt. Die Bewertung der Immobilien des offenen Immobilienfonds wird regelmäßig von einem Gutachterausschuss vorgenommen. Der besondere Vorteil an offenen Immobilienfonds ist die Flexibilität der Anleger. Diese können in der Regel ihre Anteile täglich zurückgeben.

Im Vergleich zu international investierenden Aktienfonds (-4,2% p.a.) und Rentenfonds (+2,8% p.a.), schneiden offene Immobilienfonds mit einer Rendite von 4,1% p.a. seit März 2000 gut ab. Dies geht aus einer Statistik des Fondsverband BVI hervor. In 2007 lag die durchschnittliche Rendite dieser Immobilienfonds nur noch bei 1,5%.<sup>90</sup>

Auswirkungen für die Gesellschaften offener Immobilienfonds zeigten sich vor allem 2008, als viele Fonds, aufgrund erhöhter Liquiditätsabflüsse, schließen mussten.<sup>91</sup> Dabei werden die Anteilsscheine der Kapitalgeber für eine bestimmte Zeit nicht mehr zurückgenommen. Grund hierfür war das gesunkene Vertrauen in die weltweite Immobilienwirtschaft. Die Trägheit des Marktes beim Verkauf von Immobilien, lässt ein schnelles Handeln bei zu hohen Mittelabflüssen kaum zu. Daraufhin kam es im Jahr

---

<sup>89</sup> Vgl. Haimann, Offene Immobilienfonds, 14.05.2009

<sup>90</sup> Vgl. Haimann, Immobilien im Abwärtssog, 03.06.2010

<sup>91</sup> Vgl. Haimann, Offene Immobilienfonds, 2009



2008 bei einigen Fonds fast zu einer Unterschreitung der gesetzlichen Mindestliquidität.<sup>92</sup>

Ende 2009 waren noch fünf deutsche Immobilienfonds vorübergehend geschlossen und für die nahe Zukunft wurde eine erneute Bedrohung für die Gesellschaften offener Immobilienfonds vorhergesagt. Ferner sei der Markt für Gewerbeimmobilien zunehmend von Kreditausfällen gefährdet. Dies geht aus einem Artikel der Financial Times Deutschland hervor. Durch die Finanzkrise ist mit einer Erhöhung der Leerstände und einem Rückgang der Mieten, vor allem für Büroimmobilien, zu rechnen.<sup>93</sup>

Um künftig großvolumige Mittelabflüsse aus den Immobilienfonds zu vermeiden, wird aktuell ein Gesetzesentwurf über stärkere Regulierungen dieser Fonds diskutiert. Dies berichtet ebenfalls die Financial Times Deutschland. Demnach soll die Anteilsscheinrückgabe erst nach zwei Jahren möglich sein, unter vorheriger Ankündigung und Einhaltung einer maximal zweijährigen Kündigungsfrist. Des Weiteren ist die Erhöhung der Mindestliquidität von 5%, auf einer der Kündigungsfrist angepassten Liquiditätsquote, geplant. Ferner wird bei einer höheren Kündigungsfrist die Mindestliquiditätsquote entsprechend geringer ausfallen, aufgrund des besseren Planungshorizonts der Fonds. Weiterhin soll der Bewertungssturnus der Immobilien von bislang 12 auf sechs Monate gekürzt werden und zudem ein Sicherheitsabschlag von 10% vorgenommen werden, um den volatilen Immobilienmärkten Rechnung tragen zu können.<sup>94</sup> Aufgrund dessen, wurden Mittelabflüsse von ca. 1,4 Mrd. Euro bekannt. Um weitere Liquiditätsverluste zu verhindern, schlossen zwei große Fonds ihre Anteilsscheinrücknahme. Aktuell ist die Zahl der Schließungen bereits wieder auf 10 Fonds angestiegen. Das eingefrorene Anlegerkapital dieser offenen Immobilienfonds beläuft sich auf ca. 30% des Branchenvermögens.<sup>95</sup>

Bezüglich der vorgesehen gesetzlichen Änderungen werden von dem Fondsverband BVI eine einjährige Haltedauer von Neuanlagen anerkannt. Diese Kündigungsfrist soll jedoch nur für institutionelle Anleger Anwendung finden.<sup>96</sup> Dieser Aspekt wäre sehr zu begrüßen, denn vordergründig gerieten die offenen Immobilienfonds aufgrund der Mittelabflüsse von institutionellen Investoren in Liquiditätsnot. Es lässt vermuten, dass andernfalls auch Privatanleger von dieser Anlageform Abstand nehmen, sollten die Kündigungsfristen auch für diesen Anlegerkreis durchgesetzt werden. Im Hinblick auf

---

<sup>92</sup> Vgl. Haimann, Offene Immobilienfonds, 14.05.2009

<sup>93</sup> Vgl. Haimann, Die Bombe tickt, 19.11.2009

<sup>94</sup> Vgl. Röbisch, Atzler, Contra offene Immobilienfonds, 04.05.2010

<sup>95</sup> Vgl. Röbisch, Anleger ziehen Milliarden ab, 07.07.2010

<sup>96</sup> Vgl. Haimann, Immobilien im Abwärtssog, 03.06.2010

die geringen Renditeerwartungen wird diese Anlagemöglichkeit wahrscheinlich zunehmend unattraktiv. Durch die Einführung der Kündigungsfristen wird sich mehr Zeit zum Verkauf der Objekte während Krisenzeiten erhofft.

Der geplante Sicherheitsabschlag von 10% wurde indes stark kritisiert.<sup>97</sup> Der genaue Gesetzesentwurf soll jedoch erst im September diesen Jahres im Bundestag diskutiert werden.<sup>98</sup> Sinnvoll wäre in diesem Zusammenhang, dass Schaffen einer Trennung zwischen den Vorschriften für Privatanleger und institutionellen Anlegern. Kritisch betrachtet ist zu bemerken, dass der geplante Gesetzesentwurf scheinbar nur zum Schutz der Fondsgesellschaften führt. Demnach wird der Druck vermindert, in Krisenzeiten Immobilien unter dem Buchwert zu veräußern und somit einen Verlust verbuchen zu müssen. Die letztendlichen Auswirkungen des Gesetzes bleiben abzuwarten.

## 2.2 Projektentwickler

Weitere Akteure der Immobilienwirtschaft, die Projektentwickler, sind maßgeblich durch die aktuelle Finanz- und Kapitalmarktkrise betroffen. Aufgrund des hohen Finanzmittelbedarfs, gelten diese Finanzierungen als besonders risikoreich. Fremdfinanzierer von PE sind Universalbanken und Spezialbanken (z.B. Hypothekenbanken).<sup>99</sup> Die subjektiven Risiken umfassen Risiken des Managements, die vom Projektentwickler selbst beeinflusst werden können. Die objektiven Risiken beinhalten beispielsweise die Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Marktes, die Dauer des Baugenehmigungsverfahrens oder das Kostenrisiko für den Bau selbst.<sup>100</sup> Gemäß den Basel II Vorschriften, gelten Projektfinanzierungen neben Objektfinanzierungen, Rohstoffhandelsfinanzierungen, Finanzierung von einkommensgenerierten gewerblichen Immobilien und hochvolatilen gewerblichen Realkrediten, als Spezialfinanzierung von Unternehmen.<sup>101</sup> Für die Immobilienwirtschaft sind lediglich die beiden letztgenannten Klassen relevant. Zu den cashflow-orientierten gewerblichen Immobilienfinanzierungen (IPRE) gehören vor allem Einzelhandelsflächen und Büroimmobilien. Die hochvolatilen gewerblichen

---

<sup>97</sup> Vgl. Haimann, Immobilien im Abwärtssog, 03.06.2010

<sup>98</sup> Vgl. Röbisch, Atzler, Contra offene Immobilienfonds, 04.05.2010

<sup>99</sup> Vgl. Bienert, Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft, 2005, S. 12, 26

<sup>100</sup> Vgl. Brauer, Immobilienprojektentwicklung, S. 620

<sup>101</sup> Vgl. Paul, Basel II im Überblick, 2004, S. 38

Immobilienfinanzierungen (HVCRE) umfassen bestimmte Projektentwicklungen und die Finanzierungen von Spezialimmobilien.<sup>102</sup>

Aufgrund besonderer Schwierigkeiten, zum Beispiel unvollständige Zeit- und Datenreihen, welche bei der Bewertung von Spezialfinanzierungen auftreten, gelten hierfür verschärfte Eigenkapitalanforderungen für die Banken. Bei cashflow-orientierten gewerblichen Immobilienfinanzierungen wird die Rückzahlung der Kredite auf den Cashflow durch Vermietung oder Verkauf der Immobilie abgestellt. Demnach ergeben sich Unsicherheiten, bezüglich der zukünftigen Entwicklung dieser Objekte. Die Risiken der hochvolatilen gewerblichen Immobilienfinanzierungen sind durch externe Einflüsse begründet. Ferner kann die Finanzierung bei Projektentwicklungen durch eine zu geringe Vermietung oder durch einen nicht realisierbaren Verkauf des Objektes in Gefahr geraten.<sup>103</sup>

Gemäß den Angaben der Analysten von Bulwien-Gesa wurden in den wichtigsten deutschen Immobilienstädten Ende 2009 ca. eine Million Quadratmeter weniger als im Vorjahr gebaut. Der Hauptpunkt für die Finanzierung von Projektentwicklungen scheint nunmehr die Vorvermietungsquote zu sein. Diese beträgt für große Finanzierungsvolumen 40% – 50%.<sup>104</sup> Als Grund kann hier, wie bereits angesprochen, die Unsicherheiten aus dem Cashflow identifiziert werden. Weiterhin kann davon ausgegangen werden, dass von der Ausweitung des Kreditgeschäfts in diesem Bereich eher Abstand genommen wird, wenn nicht genügend Eigenkapital vorzuweisen ist.<sup>105</sup> Die notwendige Eigenkapitalquote liegt bei ca. 30% - 40% und weiterhin bekommen bei der Finanzierung von Projektentwicklungen besonders qualitativ hochwertige Objekte den Vorzug. Shoppingcenter werden nach wie vor realisiert, Büroimmobilien hingegen verzeichneten einen Rückgang des Projektvolumens um ca. 10% gegenüber dem Vorjahr.<sup>106</sup> Wird dennoch finanziert, kann mit hohen Zinsaufschlägen gerechnet werden.<sup>107</sup> Dieses Verhalten ist wiederum auf die Eigenkapitalvorschriften der Banken zurückzuführen. Eine sichtliche Erholung der Projektentwicklungstätigkeit kann jedoch hierbei nicht festgestellt werden. Denn scheinbar werden vorrangig eigenkapitalstarke und qualitativ hochwertige Projektentwicklungen bevorzugt finanziert.

---

<sup>102</sup> Vgl. Bienert, Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft, 2005, S. 98-99

<sup>103</sup> Vgl. Bienert, Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft, 2005, S. 98 ff.

<sup>104</sup> Vgl. Uttich, Kollaps bleibt Projektentwicklern erspart, 15.05.2010

<sup>105</sup> Vgl. Reichel, Schweres Jahr für Projektentwickler, 30.01.2010

<sup>106</sup> Vgl. Hunziker, Immobilienkrise?, 14.05.2010

<sup>107</sup> Vgl. Gburek, Entwickler in der Klemme, 2010, S. 40

Diese Umstände zwingen die Projektentwickler zum Umdenken. Demnach geht der Trend zu kleineren Projekten (bis 10.000 Quadratmeter) bis hin zum Wohnungsbau.<sup>108,109</sup> Dieser neue Trend erscheint, aufgrund des Strukturwandels in der Wohnungswirtschaft, als sehr positiv.

## **2.3 Die Wohnungswirtschaft im Wandel und die daraus resultierenden Auswirkungen**

Die deutsche Wohnungswirtschaft erfährt seit einigen Jahren einen Wandel. Durch den Rückgang der Geburtenzahlen und die Erreichung eines immer höheren Lebensalters der Bevölkerung, kommt es zu einer Vergreisung der Gesellschaft.<sup>110</sup> Aber nicht nur die immer älter werdenden Einwohner, sondern auch der in diesem Zusammenhang stehende Bevölkerungsrückgang hat Auswirkungen. Laut Statistischem Bundesamt wird ein Schrumpfen der deutschen Bevölkerung in 2030 auf 77,3 Mio. in 2060 sogar auf 64,5 Mio. Menschen erwartet. Ein Vergleich zeigt, dass der Osten mit einer fast doppelt so hohen Reduzierung der Einwohnerzahl rechnen muss, als der Westen. Eine weitere Veränderung ist in der Abwanderung der ländlichen Bevölkerung in die Städte gegeben. Dabei sind nicht nur ostdeutsche Gebiete von der Abwanderung betroffen, auch in Teilen von Nordbayern oder Nordhessen wird die Bevölkerung im ländlichen Bereich abnehmen. Ferner werden ca. 80% der Deutschen 2050 in den Städten leben, 1950 waren es nicht einmal knapp 2/3. In der Zukunft werden Großstädte wie Berlin, München, Hamburg, Frankfurt, aber auch Dresden und Leipzig große Zuwanderung erfahren.<sup>111</sup>

Die Gründe für diese Veränderungen sind unterschiedlicher Natur. Beispielsweise lässt der Rückgang der Geburten verschiedene Faktoren vermuten. Mangelnde Perspektiven in der Kinderbetreuung und die steigenden Lebenshaltungskosten, lassen ein Kind für viele Menschen finanziell und organisatorisch scheinbar nicht zu.

Eine Ursache für die Abwanderung der Landbevölkerung in die Städte ist die gute Infrastruktur, die vielseitigen Freizeitmöglichkeiten, bessere Kinderbetreuung und eine Verbesserung der beruflichen Möglichkeiten. Demnach können in Städten wesentlich kürzere Wege realisiert werden, was wiederum positive Effekte für die städtische

---

<sup>108</sup> Vgl. Uttich, Kollaps bleibt Projektentwicklern erspart, 15.05.2010

<sup>109</sup> Vgl. Gburek, Entwickler in der Klemme, 2010, S. 40

<sup>110</sup> Vgl. Michel, Grossmann, Herausforderungen des demographischen Wandels, 2004, S. 1

<sup>111</sup> Vgl. Losse, Doppelte Zange, 2010, S. 35

Infrastruktur hervorruft.<sup>112</sup> Im ländlichen Bereich hingegen, wird durch die weniger gut ausgeprägte Infrastruktur, der Besitz eines Pkws immer unumgänglicher.

Folglich wird sich für die nächsten Jahre und Jahrzehnte ein erhöhter Wohnbedarf, vorrangig für Großstädte, zeigen. Dies spiegelt sich zum einen durch die erhöhten Wohnflächenansprüche und zum anderen durch die Tendenz zu kleineren Haushalten wieder.<sup>113</sup> Laut einer Prognose des Forschungsinstituts empirica, steigt der Bedarf der Pro-Kopf-Wohnfläche von 2010 (47 m<sup>2</sup>) bis 2030 (54 m<sup>2</sup>) im Westen um ca. 15%. Im Osten werden mehr als 25% Steigerung erwartet. Immer mehr ältere Menschen leben bis in das hohe Alter in ihren eigenen Wohnungen oder Häusern. Dies bestätigen weiterhin die Zahlen der vorgenannten Prognose. Daher ist die durchschnittliche Pro-Kopf-Wohnfläche im Westen bei den bis zu 50-Jährigen mit 38 m<sup>2</sup> konstant, bei den 50 bis 65-Jährigen 48 m<sup>2</sup> und bei 65-Jährigen und Älteren mit 62 m<sup>2</sup> am höchsten.<sup>114</sup>

Die aktuelle Finanz- und Kapitalmarktkrise kann ebenfalls als eine Ursache für die Entwicklungen im Wohnungssektor betrachtet werden. Ein geringes Arbeitsplatzangebot kann zur Abwanderung und demzufolge zu einer niedrigeren Wohnraumnachfrage in strukturschwachen Regionen führen.<sup>115</sup>

Ein Beispiel hierfür gibt der Erzgebirgskreis. Laut Angaben des Statistischen Landesamt Kamenz konnte von 2008 zu 2009 ein Rückgang der Bevölkerung um 4.855 auf 372.390 Menschen verzeichnet werden. Seit 1990 ging die Bevölkerung sogar um ca. 84.000 Menschen zurück. Wie bereits vermutet, wird hier ebenfalls der Grund des Arbeitsplatzmangels erwähnt. In Ortschaften mit einem ausgeprägten kulturellen Angebot und Einrichtungen für Kinder, sind eher Bevölkerungszuwächse zu verzeichnen gewesen.<sup>116</sup> Dies zeigt wiederum, dass sowohl die Arbeitsplatzchancen, als auch das kulturelle Angebot im direkten Zusammenhang zur Wohnortwahl stehen.

Dies sollten nur einzelne Aspekte der möglichen Gründe für den demografischen Wandel sein.

Die aktuellen Zahlen hingegen entsprechen nicht dem Stand des Bedarfs an neuen Wohnungen. Gemäß einem Bericht der Deutsche Bank Research, wurden im Jahr 2008

---

<sup>112</sup> Vgl. Losse, Doppelte Zange, 2010, S. 35

<sup>113</sup> Vgl. Brauer, Einführung in die Immobilienwirtschaft, 2009, S. 49

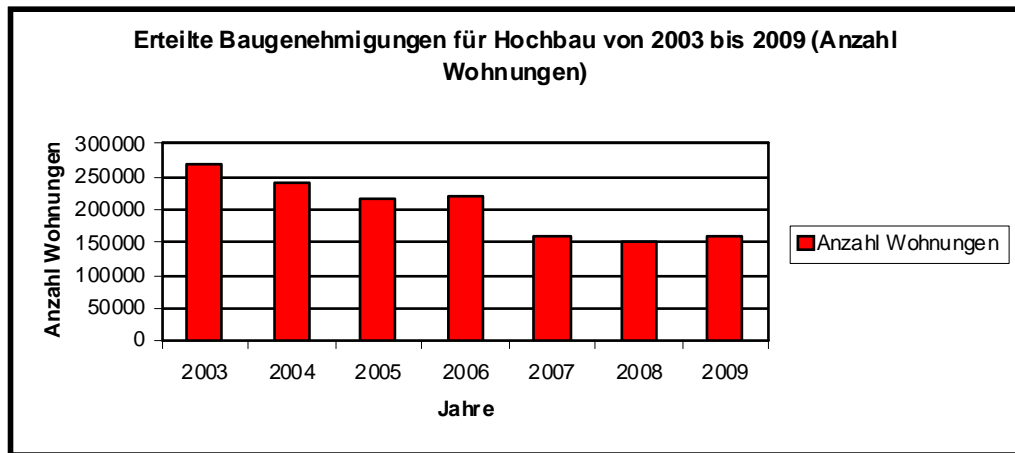
<sup>114</sup> Vgl. o.V., Wohnbedarf bis 2030, S. III

<sup>115</sup> Vgl. Brauer, Einführung in die Immobilienwirtschaft, 2009, S. 49

<sup>116</sup> Vgl. Günther, Einwohnerrückgang, 2010, S. 11

in Deutschland nicht einmal 180.000 neue Wohnungen fertig gestellt. In diesem Kommentar wird von einer benötigten jährlichen Neubautätigkeit von 400.000 Wohnungen, inklusive Ersatzwohnungsbau, gesprochen. Dies begründet sich auf der Annahme, dass jährlich ca. 1% des Wohnungsneubaus den Ersatz von alten Wohnungen, aufgrund von „[...] energetischen Mängeln, hohen Leerstand oder Modernisierungsrückstau [...]“<sup>117</sup>, kompensieren muss.<sup>118</sup>

Abbildung 11 - Erteilte Baugenehmigungen für den Hochbau



Quelle: eigene Grafik, Daten: Statistisches Bundesamt, Baugenehmigungen, Abruf am 16.07.2009

Werden nun die aktuellen Baugenehmigungszahlen betrachtet, muss festgestellt werden, dass in den Jahren 2008 und 2009 fast eine annähernd gleiche Anzahl von Wohnungsgenehmigungen erteilt wurden. Jedoch weiter zu wenig, als die Experten vorausberechnet haben.

Dennoch kann in Deutschland nicht von einer flächendeckenden Wohnungsknappheit ausgegangen werden. Die zu viel fertig gestellten Wohnungen in den vorrangig ostdeutschen Regionen in den 90er Jahren, konnten nur schwer Absatz am Markt finden. Weitere Gebiete quer durch Deutschland sind heute, durch erhöhte Arbeitslosenquoten und einem daraus folgenden Bevölkerungsverlust, von einer geringeren Neubauaktivität betroffen. Durch den stärkeren Rückgang der Haushalte in diesen Regionen, scheint die geringere Neubautätigkeit nicht von Nachteil zu sein.<sup>119</sup> Denn somit kann anscheinend zu hohen Leerständen entgegengewirkt werden. Für die Großstädte wie Dresden, Leipzig, Regensburg oder dem Landkreis München, herrscht wiederum, im Vergleich während den Jahren 2000 bis 2008, eine zu geringe Bautätigkeit vor. Für diese Gebiete kann von einer Wohnungsknappheit gesprochen

<sup>117</sup> Vgl. Loibl, Wackelnde Wände, 2009, S. 24

<sup>118</sup> Vgl. Just, Deutsche Bank Research, Wohnungsfertigstellungen in Deutschland, 03.04.2010, S. 1-2

<sup>119</sup> Vgl. Just, Deutsche Bank Research, Wohnungsfertigstellungen in Deutschland, 03.04.2010, S. 1-2

werden.<sup>120</sup> Im Gegensatz zu dieser Darstellung kann daher nicht von einem allgemeinen ausgeglichenen Verhältnis der Nachfrage und des Angebotes die Rede sein, sondern von einer differenzierten Entwicklung der einzelnen Regionen ausgegangen werden.<sup>121</sup>

Unumstritten bleibt jedoch die Notwendigkeit von Neubauaktivitäten in den Gebieten mit besonders hohem Bevölkerungszuwachs. Um den Wohnungsneubau in den beschriebenen und notwendigen Dimensionen realisieren zu können, ist die Zusammenarbeit der Wohnungsunternehmen mit den Finanzmittelgebern gefordert. Jedoch ergeben sich hieraus und aus den allgemeinen wirtschaftlichen Verhältnissen Schwierigkeiten für die verschiedenen Wohnungsunternehmen. Diese Probleme sollen im Folgenden kurz dargestellt werden.

### 2.3.1 Kommunale Wohnungsunternehmen

Die Rolle der kommunalen Wohnungsunternehmen stellt eine spezielle Bedeutung für die Kommunen dar. Die Strategie dieser Wohnungsunternehmen liegt in der langfristigen Bestandspflege und -erhaltung.<sup>122</sup>

Die Hauptaufgabe besteht in der Öffnung und Offenhaltung der Wohnungsbestände für verschiedene Bevölkerungsgruppen. In diesem Zusammenhang werden öffentliche Förderprogramme von Neubau- und Bestandsmaßnahmen in Anspruch genommen. Daraus ergeben sich, unter anderem, die Förderung von Wohnungsquartieren, die Weiterentwicklung und Umstrukturierung von Städten sowie das Reagieren auf den demografischen Wandel. Aufgrund ihrer Preispolitik können kommunale Wohnungsunternehmen geringere Mietpreise realisieren und somit einkommensschwache Haushalte unterstützen.<sup>123</sup> Vor allem in Ballungsräumen ergibt sich die Notwendigkeit, einen ausreichenden Bestand an preiswertem Wohnraum zu schaffen. In strukturschwachen und schrumpfenden Regionen wiederum, werden Stadtumbaumaßnahmen erforderlich, um die Bestände an Wohnungen der gesunkenen Nachfrage anzupassen. Demnach soll vorrangig die Förderung von Wohnraum für

---

<sup>120</sup> Vgl. Just, Deutsche Bank Research, Wohnungsfertigstellungen in Deutschland, 03.04.2010, S. 1-2

<sup>121</sup> Vgl. Brauer, Einführung in die Immobilienwirtschaft, 2009, S. 49

<sup>122</sup> Vgl. Kiepe, Bedeutung kommunaler Wohnungsunternehmen für Wohnraumversorgung, 2007, S. 49

<sup>123</sup> Vgl. Rips, Rolle und Aufgaben der kommunalen Wohnungsunternehmen, 2007, S. 21-22

Familien mit Kindern und ein Umdenken für die Schaffung altersgerechter Wohnungen erfolgen.<sup>124</sup>

Die zunehmenden Haushaltsdefizite der Kommunen erfordern das Thema einer Privatisierung dieser Unternehmen. Kommunale Wohnungsunternehmen sind daher nur dann sinnvoll, wenn ein Vorteil für die Städte entsteht, der anderweitig nicht zu realisieren wäre.<sup>125</sup> Um neben der finanzwirtschaftlichen Rendite, die zusätzlich erbrachten Leistungen messen zu können, wurde in diesem Zusammenhang der Begriff der Stadtrendite und seine Bedeutung vielfach diskutiert.<sup>126</sup> Die Stadtrendite beschreibt die Leistungen, in Form von Verbesserungen in verschiedenen Bereichen (kulturell, sozial, usw.)<sup>127</sup>, die der Stadt als immaterieller Gewinn zufließen.<sup>128</sup> Hiernach wird die Annahme getroffen, dass die Stadtrendite als eine Rechtfertigung gegen eine Privatisierung der kommunalen Wohnungsbestände herangezogen wird. Für eine Privatisierung spricht wiederum das enorme Defizit der Kommunen, welches durch den Verkauf dieser Unternehmen, oder einen Teilverkauf der Wohnungsbestände kompensiert werden könnte. Laut Angaben des Statistischen Bundesamts, lagen die Gesamtverluste dieser Wohnungsunternehmen zwischen 2000 und 2005 bei ca. 1,5 Mrd. Euro.<sup>129</sup> Besonders in Ostdeutschland kann von einer angespannten Lage der kommunalen Wohnungsunternehmen ausgegangen werden. Vor allem junge Leute wandern, aufgrund besserer Arbeitschancen, in die alten Bundesländer ab.

Dieser Trend wird durch die aktuelle Finanz- und Kapitalmarktkrise scheinbar noch verschärft. Daraus ergeben sich große Schwierigkeiten für die Kommunen und deren Wohnungsgesellschaften. Die Leerstände sind mit Mietausfällen verbunden und anstehende Modernisierungen der alten Wohnungen sind ebenfalls ein Kostenfaktor. Dabei entsteht eine Kostenspirale, welche nur durch Subventionen oder Förderprogrammen gedämpft werden kann. Als besorgniserregend wird in diesem Zusammenhang, eine 50%-ige Kürzung der finanziellen Mittel für die Programme der Städtebauförderung, gewertet. Demnach ergeben sich, laut Bundesverband deutscher Wohnungs- und Immobilienunternehmen, nicht nur negative Konsequenzen für den Stadtumbau, sondern auch für die regionalen Wirtschaften.<sup>130</sup>

---

<sup>124</sup> Vgl. Kiepe, Bedeutung kommunaler Wohnungsunternehmen für Wohnraumversorgung, 2007, S. 43-44

<sup>125</sup> Vgl. Voigtländer, Privatisierung kommunaler Wohnungen, o.J.

<sup>126</sup> Vgl. Bielka, Stadtrendite der öffentlichen Wohnungswirtschaft, 2007, S. 63

<sup>127</sup> Vgl. Winkler, Stadtrendite, o.J.

<sup>128</sup> Vgl. Voigtländer, Privatisierung kommunaler Wohnungen, o.J.

<sup>129</sup> Vgl. Voigtländer, Deutsche Bank Research, Stadtrendite, 2008, S. 9

<sup>130</sup> Vgl. o.V., GdW-Wohnungsunternehmen trotz der Krise, 2010



Schlussfolgernd ist zu bemerken, dass die Diskussionen für oder gegen eine Privatisierung der kommunalen Wohnungsbestände von beiden Seiten betrachtet werden muss. Demnach soll möglichst die optimale Lösung für alle Beteiligten, auch im Hinblick auf Nachhaltigkeit, gefunden werden.

### 2.3.2 Wohnungsgenossenschaften

Die Wohnungsgenossenschaften besitzen einen traditionellen Ruf und sind geprägt durch den Gemeinschaftsgedanken und die Mitgliederorientierung. Nicht das Streben nach einer höchstmöglichen Rendite, sondern das Gemeinwohl der Mitglieder steht hierbei im Vordergrund. Das benötigte Eigenkapital wird durch die Zeichnung von Anteilen durch die Genossenschaftsmitglieder aufgebracht. Durch die Förderung von Schulen, Verkehrsentwicklung im Wohnquartier oder der Gestaltung von Außenanlagen, übernimmt die Genossenschaft weitere Funktionen, als nur die bloße Wohnungsversorgung.<sup>131</sup> Aus diesen Gründen heraus kann angenommen werden, dass auch Wohnungsgenossenschaften einen positiven Beitrag für die Entwicklung von Quartieren in den Städten leisten.

Daraufhin werden, unter anderem, Wohnungsgenossenschaften als geeignete Investoren für die öffentlichen und kommunalen Wohnungsbestände gesehen. Dem stehen jedoch nachteilige Gründe entgegen. Eine womöglich nicht rentable Wirtschaftlichkeitsberechnung, unter Wahrung des Fördergedankens sowie das Fehlen finanzieller Mittel für Instandhaltungs- und Modernisierungsarbeiten, lassen den Kauf von Wohnungsbeständen durch Genossenschaften oftmals nicht als realisierbar erscheinen. Aus diesen und weiteren Gründen, war eine Privatisierung durch Wohnungsgenossenschaften nur selten der Fall.<sup>132</sup> Die im Vordergrund stehenden umfangreichen Instandhaltungen der Wohnungen, im Sinne der Mitglieder (Mieter), sind auch Wohnungsgenossenschaften stark von Fremdmittelgebern, wie Kreditinstituten, abhängig. Aus diesem Umstand heraus, sind auch jene Unternehmen mehr oder weniger ausgeprägter von den verstärkten Bankenvorschriften betroffen.<sup>133</sup> Können die Wohnungsgenossenschaften ferner nur eine relativ geringe Eigenkapitalquote aufweisen, verteuert sich der Kredit, ähnlich bei den

---

<sup>131</sup> Vgl. König, Herausforderung der Stadtentwicklung, 2007, S. 236-237

<sup>132</sup> Vgl. König, Herausforderung der Stadtentwicklung, 2007, S. 237-239

<sup>133</sup> Vgl. o.V., GdW-Wohnungsunternehmen trotz der Krise, 2010

Projektentwicklern, im erheblichen Maße. In diesem Zusammenhang wird im späteren Verlauf der Arbeit die Möglichkeit von Alternativfinanzierungen betrachtet.

### 2.3.3 Private Wohnungsunternehmen

Nicht nur kommunale Wohnungsunternehmen und Wohnungsgenossenschaften spüren die Auswirkungen der Finanz- und Kapitalmarktkrise. Auch private Wohnungsunternehmen sind von der Krise betroffen. Besonders die börsennotierten Unternehmen, wie die Deutsche Wohnen AG und die Gagfah, müssen starke Kursverluste ihrer Aktien verzeichnen. Dies kann unter anderem auf die hohen Abschläge der Marktwerte der Immobilien zurückgeführt werden. Weiterhin sind auch private Wohnungsunternehmen von einem hohen Fremdmittelanteil in ihren Finanzierungen betroffen. Die Deutsche Wohnen AG verfügt über 57,3% Nettofinanzverbindlichkeiten an der Bilanzsumme, bei der Gagfah sind es sogar 65%.<sup>134</sup> Hieraus lässt sich wiederum die Schwierigkeit einer Refinanzierung der fälligen Darlehen ableiten. Bei einem anhaltend geringen Zinsniveau erschwert sich die Weiterführung der Kredite kaum, steigen jedoch die Zinsen, kann mit einer Mehrbelastung für die Wohnungsunternehmen gerechnet werden. Folglich sinken die Gewinne. Der schlimmste Fall tritt ein, wenn nicht genügend finanzielle Mittel vorhanden sind um die gestiegenen Belastungen aus der Darlehenstilgung zu tragen. Eine Folge wäre die Insolvenz der betroffenen Unternehmen.

## 2.4 Besondere Auswirkungen auf den gewerblichen Immobiliensektor

Die aktuelle Finanz- und Kapitalmarktkrise ist ein maßgeblicher Grund für die derzeitige Situation am gewerblichen Immobilienmarkt. Aufgrund der Abwertung der Gewerbeimmobilien durch Nachfragerückgänge der Unternehmen, mussten die finanzierenden Banken ebenfalls Wertkorrekturen bei deren Immobilienbewertungen vornehmen. Ferner ergaben sich, wie bereits unter dem Punkt *1.3.2 Probleme der Refinanzierung* erwähnt, kostenintensive Schwierigkeiten bei der Mittelbeschaffung von Kreditinstituten. Besonders unter Basel II gelten diese Finanzierungen als besonders risikobehaftet, wegen ihrer zukunftsorientierten Ausrichtung. Demnach legen

---

<sup>134</sup> Vgl. Haimann, Refinanzierung, 01.07.2010

Kreditinstitute besonderen Wert auf langfristige Mietverträge, zuverlässige Mieter und einen geringen Leerstand<sup>135</sup>.

Um diesen Ansprüchen gerecht zu werden, greifen viele Vermieter von Büroimmobilien zu sogenannten Incentives. Darunter wird die Gewährung von beispielsweise Vergünstigungen in Form von Mietbefreiungen oder Übernahme von Umbaukosten verstanden. Daraus ergeben sich keine direkten Auswirkungen auf die Höhe der Vertragsmiete. Daraus folgt der Trugschluss, dass sich die Mieten relativ konstant entwickeln.<sup>136</sup>

Besonders für Büroimmobilien wird für die kurzfristige Zukunft ein Rückgang der Flächennachfrage und ein erhöhter Leerstand erwartet. Dies wird auf den Anstieg der Arbeitslosigkeit in diesem Wirtschaftssektor zurückzuführen sein.<sup>137</sup> Einen ebenfalls negativen Zuwachs wird für die Umsätze aus dem Einzelhandel erwartet. Lag der Umsatzrückgang für 2009 noch bei 2%, wird für 2010 mit einem Minus von 2,5% gerechnet.<sup>138</sup> Investitionen, welche beispielsweise in CMBS Papiere geflossen sind, können in diesem Zusammenhang nun auch deutschen Banken erneut zum Verhängnis werden. Laut VdP betreffen ca. 51,4% aller ausstehenden Gewerbeimmobiliendarlehen von deutschen Banken ausländische Objekte. Stehen die ausländischen CMBS nun zur Refinanzierung an, wird mit großen Schwierigkeiten aufgrund der Abwertung der Gewerbeimmobilien gerechnet, welche im Ausland deutlich höhere Verluste erzielen als es in Deutschland der Fall war.<sup>139</sup> Können diese Kredite nicht verlängert werden, würde dies erneut enorme Auswirkungen, auch für die deutschen Banken, bedeuten. Die Geschichte würde sich, ähnlich bei den Kreditausfällen im Subprime-Markt in den USA, wiederholen. Bedenklich ist jedoch, dass die Wirtschaft immer noch unter den Folgen dieser Finanz- und Kapitalmarktkrise leidet. Erneute Probleme für die Banken würden weitreichende Auswirkungen für die Realwirtschaft mit sich ziehen.

---

<sup>135</sup> Vgl. Herrmann, Kickum, Internationale Gewerbeimmobilienfinanzierungen, 2009, S. 27

<sup>136</sup> Vgl. Röbisch, Optische Täuschung bei Büroimmobilien, 10.06.2010

<sup>137</sup> Vgl. Demary, Voigtländer, Flächennachfrage, 2010

<sup>138</sup> Vgl. o.V., Frühjahrsgutachten 2010, 07.02.2010

<sup>139</sup> Vgl. Benders, Eberle, Keuchel, [...], Immobilien-Tsunami, 15.04.2010

### **3 Maßnahmen zur Krisenvermeidung**

Die bisher diskutierten Auswirkungen für die Teilbereiche der Immobilienwirtschaft sind verschiedener Natur. Diese betreffen vorrangig die Investoren, Vermieter und Unternehmen, letztlich die Kreditnehmer der Immobilienwirtschaft. Die verstärkten Maßnahmen, zu den die Banken durch die Folgen der Krise angehalten sind, werden die Situation dieser Akteure nochmals verschlechtern. Im Folgenden sollen Alternativen diskutiert werden, um die Wohnungsunternehmen als Beispiel, von den Kreditinstituten unabhängiger zu machen und somit einen Lösungsansatz für ein besseres Überstehen einer erneuten Krise zu gewährleisten. Weiterhin werden Kritikpunkte der Baseler Vorschriften erläutert. Verbesserungsvorschläge werden zur künftigen Krisenvermeidung, besonders im Hinblick auf zu große Freiheiten im Bankensektor, vorgetragen. In diesem Zusammenhang wird angenommen, dass durch eine Vereinheitlichung der Bankenvorschriften zur Eigenkapitalhinterlegung und der Verbesserung der Bankenüberwachung selbst, eine Finanz- und Kapitalmarktkrise in solchen Dimensionen vermeidbar gewesen wäre.

#### **3.1 Alternativfinanzierungen für Wohnungsunternehmen**

Alternative Finanzierungsformen erscheinen besonders für Wohnungsunternehmen vorteilhaft, aufgrund der immer restriktiveren Kreditvergebenvorschriften der Banken. Daraus ergeben sich die Verteuerung der Kredite aufgrund von Zinsaufschlägen oder gegebenenfalls Probleme bei einer Anschlussfinanzierung aufgrund höherer Eigenkapitalausweisung. Auch für Wohnungsunternehmen erscheinen flexible Konditionsgestaltungen im Bereich der Kreditfinanzierung als vorteilhaft, um auch in konjunkturell schwierigen Zeiten nicht in existenzbedrohende Notlagen zu geraten. Bei langfristigen Krediten mit festem Zinssatz sind diese Aspekte unter der Laufzeit kaum veränderbar. Hinzu kommt, dass bei einem vorzeitigen Rückzahlungswunsch, oftmals eine Vorfälligkeitsentschädigung an die Bank zu zahlen ist.

Die vielseitigen innovativen Finanzierungsformen, wie Real Estate Private Equity (REPE), das Nachrangdarlehen, die stille Beteiligung, aber auch das patriarchalische Darlehen, finden im Bereich der Wohnungswirtschaft kaum Anwendung. Diese Alternativfinanzierungen werden überwiegend im gewerblichen Immobilienbereich

eingesetzt. Ein klassisches Beispiel hierfür ist das patriarchalische Darlehen, welches vor allem für Bauträger und Projektentwickler, aufgrund der Gewinnerzielung aus der Veräußerung der Objekte, Verwendung findet.<sup>140</sup>

Als eine Möglichkeit der flexibleren Gestaltung der Bankfinanzierung sind sogenannte Financial Covenants. Darunter wird eine bestimmte Zusicherung seitens des Darlehensnehmers gegenüber dem Darlehensgeber in vertraglicher Form verstanden. Ein Beispiel hierfür, ist die Einhaltung von Bilanzrelationsklauseln.<sup>141</sup> Vorrangig dienen die Financial Covenants als zusätzliche Absicherung für die Bank. Folglich wird die Annahme getroffen, dass Wohnungsunternehmen, welche der Aufnahme von Financial Covenants in den Darlehensvertrag zustimmen, bessere Möglichkeiten zur Erhaltung von Fremdmitteln haben. Eine Möglichkeit für die variable Gestaltung von Kreditverträgen, ist die Vereinbarung über cashflow-gesteuerte Tilgungen. Das Wohnungsunternehmen verpflichtet sich beispielsweise, bei einer Steigerung des Cashflows, die zusätzlichen liquiden Mittel als Sondertilgung dem Darlehen zuzuführen.

Letztendlich kann angenommen werden, dass besonders im Bereich der Wohnungsunternehmen ein Festhalten an den klassischen Fremdfinanzierungen durch Banken unumgänglich ist. Flexiblere Gestaltungen der Darlehensverträge geben den Unternehmen jedoch die Möglichkeit, gezielter auf die jeweilige Zinsstruktur reagieren zu können.

## **3.2 Die Kontrolle der Ratingagenturen**

Eine weitere Maßnahme zur künftigen Vermeidung von Finanzkrisen in diesem Umfang, wird die stärkere Kontrolle der Ratingagenturen sein. Die Vermutung liegt nahe, dass ein frühzeitiges Eingreifen und Regulieren dieser Agenturen, die Finanzkrise nicht in diese Dimensionen geführt hätte.

Die Ratingagenturen - in diesem Zusammenhang wird von den drei größten ausgegangen - besaßen ursprünglich die Aufgabe die Kreditwürdigkeit von Staaten und

---

<sup>140</sup> Vgl. Brauer, Immobilienfinanzierung, 2009, S. 515

<sup>141</sup> Vgl. Hellerforth, Immobilieninvestition und -finanzierung kompakt, 2008, S.125

Firmen zu beurteilen. Dies geschieht auf Basis der freien Meinungsäußerung und kann demnach nicht als allgemein verbindlich angesehen werden.<sup>142</sup> Aus diesem Grund scheinen die Ratingagenturen kaum zur Rechenschaft gezogen werden zu können. Das Rating entsteht auf Grundlage komplizierter mathematischer Modelle, die keinem Testverfahren unterzogen werden. Im Jahr 2005 erfolgte die Einführung des sogenannten Joint-Default-Systems durch Moody's. Bei diesem Verfahren, wurden mögliche staatliche Unterstützungen im Krisenfall in die Berechnung für die Banken mit einbezogen. Die Folge war die Verbesserung des Bankenratings. Aufgrund harter Kritiken, wurde das Modell 2007 überarbeitet und in diesem Zuge das Rating verschiedener Banken nach unten korrigiert.<sup>143</sup> Hierbei stellt sich natürlich die Frage, wie diese Annahme prinzipiell kalkulierend mit einbezogen werden kann. Immerhin kann nicht grundsätzlich von staatlichen Rettungspaketen für Banken, in jeglichen Krisenfällen, ausgegangen werden. Zusätzlich verzerren diese Annahmen das Ratingergebnis für Banken mit einer gegebenenfalls schlechteren Kreditwürdigkeit. Daher war eine Überarbeitung des Systems dringend erforderlich. Kritikpunkte stellen zum einen das nicht transparente Vorgehen der Agenturen, zum anderen fehlende regulatorische Vorschriften dar.

Einige Gründe für das intransparente Vorgehen können in der Bezahlung der Banken und Firmen, für die abgegebenen Ratings sein, oder um grundsätzlich die Neutralität zu wahren.<sup>144</sup> Daher kann damit gerechnet werden, dass eine Ratingentscheidung kaum negativ ausfallen wird, wenn die Drohung mit der Abwanderung zur Konkurrenz besteht.

Ein Beispiel für die freie Wahl der Ratingagentur gibt hier die West LB, welche in 2006 die Zusammenarbeit mit Fitch aufgab, jedoch nun wieder erneut Interesse zeigt.<sup>145</sup>

Um künftig mehr Transparenz zu gewährleisten, wurden seitens der US-Börsenaufsicht, als auch vom Europaparlament Regelungen diesbezüglich diskutiert und bereits teilweise erlassen. Während die USA die detaillierte Offenlegung der Daten zum Ratingprozess fordern, plädiert die EU dazu, die Analysten der Agenturen nicht regelmäßig nur die gleichen Unternehmen bewerten zu lassen.<sup>146</sup> Die Grundidee lässt hoffen, jedoch müssen diese Forderungen kritisch betrachtet werden. Die Offenlegung

---

<sup>142</sup> Vgl. Jung, Mahler, Neubacher, [...], Wer kontrolliert die Kontrolleure?, 2010, S. 66

<sup>143</sup> Vgl. Kunz, Henry, Die Fehlbaren, 2010, S. 90

<sup>144</sup> Vgl. Kunz, Henry, Die Fehlbaren, 2010, S. 89

<sup>145</sup> Vgl. o.V. West LB stuft Ratingagenturen ab, 09.07.2010, o.S.

<sup>146</sup> Vgl. Kunz, Henry, Die Fehlbaren, 2010, S. 91

der Ratingprozesse kann gefordert werden, jedoch in welchem Umfang die Umsetzung geschieht, bleibt abzuwarten. Weiterhin haben die Rotationsbewertungen der Analysten keinen Einfluss auf die grundsätzlichen Schwierigkeiten. Zu den hauptsächlichen Problemen bezüglich der Ratingagenturen zählen, die Marktposition, die Interessenvertretung der zahlenden Auftraggeber sowie die undurchsichtigen Bewertungen. Wird lediglich die Aufsicht der Agenturen verschärft, besteht das Problem der Interessenvertretung deren Kundschaft nach wie vor. Dem Gedanken, die Auftragszahlungen auf die Investoren umzulegen, kann nur teilweise beigespflichtet werden. Einerseits führt es unter Umständen zu objektiveren Einschätzungen, andererseits muss davon ausgegangen werden, dass die Investoren durch die hohen Kosten das Interesse verlieren.<sup>147</sup>

Zusammenfassend ist zu sagen, dass die stärkeren Kontrollen der Ratingagenturen einen guten Ansatz bilden. Jedoch sollten die Vorschriften einheitlich auf internationaler und nationaler Ebene gelten. Die Überlegung zu einer europäischen Ratingagentur konnte bisher noch nicht umgesetzt werden<sup>148</sup>. Das Prinzip wäre allerdings überlegenswert, denn zumindest sollte dann von keiner Bestechlichkeit mehr auszugehen sein. Hinsichtlich der Tragweite für eine Weltwirtschaft, welche die Herauf- oder Herabstufung eines Staates oder Unternehmens mit sich bringt, ist der Gedanke einer staatlichen Ratingeinrichtung in Betracht zu ziehen. Unbestritten ist allerdings, dass die Ratingagenturen größere Transparenz bezüglich der Ratingprozesse schaffen müssen und dies von staatlicher Seite zu kontrollieren ist.

### **3.3 Einführung von Basel III**

Bereits getroffene Konsolidierungen der Basel II Vorschriften wurden, seitens der aktuellen Finanz- und Kapitalmarktkrise, unumgänglich. Schon vor der Krise wäre eine Überarbeitung angeraten gewesen, jedoch sind mit dem Verlauf der Krise die Lücken in den Baseler Regelungen deutlich geworden. Diese Kritikpunkte von Basel II, welche die Einführung von Basel III notwendig machen, sollen im folgenden Punkt näher betrachtet werden. Aus diesem Zusammenhang heraus, werden die zu erwartenden Konsequenzen für die Banken, deren Kunden und der Gesamtwirtschaft aufgezeigt. Die

---

<sup>147</sup> Vgl. Kunz, Henry, Die Fehlbaren, 2010, S. 91

<sup>148</sup> Vgl. Jung, Mahler, Neubacher, [...], Wer kontrolliert die Kontrolleure?, 2010, S. 67

aufgeführten Punkte erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und haben somit indikativen Charakter.

### 3.3.1 Kritikpunkte von Basel II und mögliche Änderungen

Unstimmigkeiten waren bereits bei der Verabschiedung bekannt und machten daher eine Überarbeitung dieses Regelwerkes unumgänglich. Dies erfolgte in verschiedenen Konsultationspapieren. Einige marginale Änderungen wurden bereits durchgeführt, andere werden aufgrund des Verlaufs der aktuellen Finanz- und Kapitalmarktkrise noch zu überarbeiten sein. Demnach werden Veränderungen nicht nur im Bereich der Eigenkapitalunterlegungen, sondern auch im aufsichtsrechtlichen und offenlegungspflichtigen Gebiet notwendig sein. In den nächsten Absätzen werden einige Kritikpunkte dieser Vorschriften aufgefasst und diskutiert.

Die Basel II Vorschriften gelten seit 2007 bzw. 2008<sup>149</sup>, jedoch nicht einheitlich auf internationaler Ebene. Die Basel II Vorschriften waren zwar von den USA sehr stark mit initiiert, warten aber bis heute auf ihre Einführung in den USA selbst.<sup>150</sup> Die Gründe für die Nichteinführung sind vielseitig. Fest steht jedoch, dass die fehlenden regulatorischen Vorschriften die spekulativen Investitionen der amerikanischen Banken, ohne Überwachungen ermöglichten und ein Übergreifen auf involvierte Finanzmärkte nicht frühzeitig verhindert werden konnte. Aus dieser Annahme heraus ist es wünschenswert, dass die geschaffenen Regelungen eine Vereinheitlichung finden und grundsätzlich für alle Banken einzuführen und bindend sind. Damit soll einer Benachteiligung bzw. Bevorzugung verschiedener Banken oder Staaten vorgebeugt werden, um länderübergreifende Finanzkrisen besser eingrenzen und regulieren zu können.

Die USA bemüht sich nun, Möglichkeiten zur Eingrenzung von Risiken aus dem Handeln der amerikanischen Banken zu finden. Diese beziehen sich vorrangig auf die Regulierung der Derivatgeschäfte. Demnach sollen die Banken, welche mit Swaps handeln, von staatlichen Refinanzierungsmöglichkeiten ausgeschlossen werden.<sup>151</sup> Im Hinblick auf die Rückbesinnung zu den eigentlichen Bankgeschäften, ist diese Variante

---

<sup>149</sup> Vgl. Pitschke, Holter, Immobilienmärkte, 2008, S. 581

<sup>150</sup> Vgl. Suyter, Regulatorische Blase, 2010, S. 26

<sup>151</sup> Vgl. Mai, Bernanke springt Banken bei, 14.05.2010



zu befürworten. Die Durchführung spekulativer Geschäfte wird nicht mehr mit Hilfe staatlicher Finanzmittel ermöglicht. Die Auswirkungen auf die betroffenen Banken kann bislang nicht beurteilt werden. Es lässt vermuten, dass bei der Durchsetzung dieser Forderungen nicht nur vordergründig die Banken, sondern auch andere Investoren, benachteiligt werden könnten.

Weiterhin ist zu bemerken, dass das Hauptaugenmerk der Kritiker, auf der Verbesserung der Säule II und Säule III der Basel II Vorschriften liegt. Dieser Wunsch kann grundsätzlich nachvollzogen werden. Jedoch genügt es nicht, eine adäquate Aufsicht und Offenlegung zu verlangen, wenn das Bankensystem über zu wenig Eigenkapital verfügt, um eventuelle Risiken, welche nicht nur das Kreditgeschäft sondern auch Finanzkrisen mit sich bringen, verkraften zu können. In diesem Zusammenhang ist es notwendigerweise gleichermaßen von Bedeutung, die Eigenkapitalvorschriften für Banken dementsprechend zu festigen und anzupassen.

Um eine risikogerechte Eigenkapitalhinterlegung zu gewährleisten, scheint es sinnvoll, besonders die risikobehafteten Geschäfte der Banken, neben dem eigentlichen Kreditgeschäft, zusätzlich mit Eigenkapital zu hinterlegen. Dies würde dann vor allem Banken mit hohen Aktivitäten im Bereich der Verbriefungsmärkte betreffen. Denn wie bereits aus der Vergangenheit bekannt wurde, waren die Beteiligungen an riskanten Wertpapieren ein Grund für Bankenkrisen und die daraus resultierende Notwendigkeit von Rettungsmaßnahmen. Dies sollte jedoch nicht nur für systemrelevante Banken gelten. Demnach sollten die Banken mehr Eigenkapital vorhalten, um gegebenenfalls Verluste aus ihren spekulativen Anlagen aus eigener Kraft tragen zu können. Weiterhin ist zu überlegen, ob diese Transaktionen einer strengeren aufsichtsrechtlichen Überwachung bedürfen. Denkbar wäre hier, eine Eingrenzung bezüglich des eingegangenen Risikos zu schaffen, um hoch spekulative Investitionen, seitens der Banken, einzudämmen. Der Hintergrund hierzu ist wiederum, die Rückbesinnung auf die typischen Bankgeschäfte, im Einklang mit den möglichen Refinanzierungsalternativen, jedoch in einem für das Bankensystem verträglichen Maße. Dies bedeutet im Einzelnen, dass Banken ihre ursprünglichen Aufgaben, aus Anlagen- und Kreditgeschäft, nicht mit der Gier nach spekulativen Gewinnen verbinden sollten.

Ein großes spezielles Problem stellt die Tatsache dar, dass nicht geratete Kredite im Standardansatz zu 100% berücksichtigt werden, wohingegen Darlehen mit der schlechtesten Risikoklasse zu 150% angesetzt werden. Demnach muss unterstellt werden, dass ein ungerateter Kredit nicht mehr Risiko aufweist, als einer mit der höchsten Risikozugehörigkeit. Dies lässt auf eine mögliche nachlässigere Beurteilung der Banken schließen, welche aus Kostengründen die Variante des ungerateten Kredites vorziehen könnten. Zum einen wird die Beauftragung einer externen Ratingagentur umgangen, zum anderen muss daraufhin weniger Eigenkapital vorgehalten werden. Weiterhin wird vom Baseler Ausschuss die Hinterlegung zusätzlicher Eigenkapitalmittel, in Abhängigkeit der jeweiligen Risikostruktur, als vorausgesetzt angesehen. Dies und der Fakt der Ansetzung zu 100%, lassen auf eine verminderte Eigenkapitalhinterlegung schließen. Dieser Aspekt scheint bezüglich des Vorsichtsprinzips als überarbeitungswürdig.

Weiterhin wird seitens des Baseler Ausschusses ein antizyklischer Eigenkapitalpuffer vorgeschlagen. Dieser wird in guten Zeiten angelegt, um vor allem in Krisenzeiten den Banken finanziellen Rückhalt zu verschaffen.<sup>152</sup> Grundsätzlich erscheint dieser Gedanke als sinnvoll, jedoch kann es in diesem Zusammenhang zu einer gegebenenfalls ungewünschten Ausweitung des Kreditgeschäftes führen und folglich zu einem neutralisierenden Effekt in eintretenden Krisenzeiten.

Besonders die derzeitig durchgeführten Stresstests der Banken lassen Fragen offen. Sollten die Banken bezüglich gewisser Szenarien ihre Strapazierfähigkeit darlegen, wird über diese bereits kontrovers diskutiert. Diese Tests zählen nicht zu den Vorschriften nach Basel II. Ziel war es, Vertrauen der Anleger in die Banken zurückzuführen und zu stärken.<sup>153</sup> Der Abzug von Kundeneinlagen hätte Refinanzierungsprobleme für die Kreditinstitute zur Folge.

Der Test bezog sich auf 91 europäische Banken, darunter 14 deutsche. Die Szenarien beinhalteten die Entwicklung der Eigenkapitalquote der Banken unter Berücksichtigung der Entwicklungsprognosen im Euro-Raum bis 2011, im ersten Szenario. Das zweite Szenario befasste sich mit den Auswirkungen einer rückläufigen Konjunktur. Der dritte Test unterstellt zusätzlich zur Konjunkturabschwächung den Zusammenbruch der

---

<sup>152</sup> Vgl. Burghardt, Thelen-Pischke, Globales Finanzsystems, 2009, S. 12-13

<sup>153</sup> Vgl. Mußler, Stresstest, 22.07.2010

europäischen Staatsanleihen. Unter diesen Voraussetzungen sollte eine Eigenkapitalhinterlegung von 6%, im schlimmsten Fall, zu realisieren sein. Nun stellt sich die erste Frage: warum nur 6% Eigenkapitalhinterlegung? Der Test besagte, dass bei einer Eigenkapitalquote unter 4% die Bank das Kapital zu erhöhen hat, oder die Insolvenz anzumelden hat. Basel II schreibt 8% vor, also wurde sich für den Mittelwert von 6% entschieden.<sup>154</sup> Aufgrund der ohnehin kritisierten zu schwachen Eigenkapitalhinterlegung, erscheint die Grenze von 6% als schwer nachvollziehbar. Nach den Veröffentlichungen der Stresstests, ergab sich, dass die Nord LB eine Kernkapitalquote von 6,2% unter Stress erreichte, die Postbank mit 6,6% nur wenig besser abschnitt. Die Hypo Real Estate Bank AG, heute Deutsche Pfandbriefbank, war die einzige deutsche Bank, die mit 4,7% das Ziel der mindestens geforderten Eigenkapitalquote von 6% nicht erreichte.<sup>155</sup> Angesichts der Tatsache, dass die ehemals HRE bereits staatlichen Beistand erfuhr, dürfte das Ergebnis nicht sonderlich erschrecken. Gemäß eines Artikels der Frankfurter Allgemeinen Zeitung, nahmen die Helaba, die Nord LB sowie die Landesbank Berlin keine staatlichen Hilfen in Anspruch. Anders beispielsweise die Bayern LB mit 10 Milliarden Euro und die HSH Nordbank mit drei Milliarden Euro.<sup>156</sup> Diese Banken scheinen ein wesentlich besseres Ergebnis erzielt zu haben. Als Grund können die staatlichen Unterstützungen angenommen werden. Dies lässt jedoch nicht auf eine stabile Finanzlage der Bank schließen<sup>157</sup>. Im Gegenteil, die Tatsache, dass die Resultate der Tests bekannt gegeben wurden, lässt die Vermutung zu, dass bereits im Vorfeld die Ergebnisse abgeschätzt werden konnten.<sup>158</sup>

Besonders kritisch muss die Annahme der Szenarien für den Euro-Raum gesehen werden. Wie die Entstehungsgeschichte der aktuellen Finanz- und Kapitalmarktkrise zeigt, entwickelte sich aus einer Immobilienblase mit dem Ursprung in den USA, eine länderübergreifende Wirtschaftskrise. Daher lässt die Aussagekraft unter den genannten Szenarien wohl eher zu wünschen übrig<sup>159</sup>.

Im Hinblick auf die bisherigen Erfahrungen während Krisenzeiten, sollte die Relevanz zur zwingenden Durchführung derartiger Tests, mit dementsprechenden Konsequenzen für die Eigenkapitalhinterlegung, überdacht werden. Vor allem wäre dieser Gedanke für

---

<sup>154</sup> Vgl. Oehler, Finanzwelt hofft nach Stresstest, 23.07.2010, S. 6

<sup>155</sup> Vgl. o. V., Deutsche Banken für Krisenzeiten gerüstet, 24./25.07.2010, S. 1

<sup>156</sup> Vgl. Mußler, Stresstest, 22.07.2010

<sup>157</sup> Vgl. Oehler, Finanzwelt hofft nach Stresstest, 23.07.2010, S. 6

<sup>158</sup> Vgl. Siedenbiedel, Nur kein Stress, 25.07.2010, S. 26

<sup>159</sup> Vgl. Oehler, Finanzwelt hofft nach Stresstest, 23.07.2010, S. 6

systemrelevante Banken wünschenswert, aufgrund der Auswirkungen einer möglichen Insolvenz auf Staat und Gesamtwirtschaft.

Die Überabreitung von Basel II ist in jedem Fall unumgänglich, wie die vorgenannten Aspekte belegen. Die neuen Eigenkapitalregeln sollen nach Erholung der Wirtschaft Ende 2012 in Kraft treten.<sup>160</sup> Die Rede ist dann von Basel III.

### 3.3.2 Konsequenzen für die Banken

Die Verschärfung der Eigenkapitalhinterlegung hat für die Banken Vor- und auch Nachteile. Als vorteilhaft wäre die bessere Eigenkapitalstruktur anzusehen, die doch im Sinne der Bank, zu einer größeren finanziellen Stabilität führen sollte. Es kann von einer stärkeren Unabhängigkeit der Banken vom staatlichen Sektor ausgegangen werden. Grundsätzlich kann nicht generell in Krisenzeiten eine Bankenrettung seitens des Staates angenommen werden.

In erster Linie wird die Erhöhung der haftenden Eigenkapitalquote der Banken von ihnen als nachteilig angesehen, denn es würde einem enormen Kapitalbedarf bedeuten.<sup>161</sup> Das Eigenkapital muss somit zusätzlich geschaffen werden. Zum jetzigen Zeitpunkt sind die Nord LB sowie die Postbank bereits dabei sich neues Eigenkapital zu beschaffen.<sup>162</sup> Dies erscheint im Hinblick auf die neuen Baseler Vorschriften als notwendig, schließlich sollte das Ziel von 8% bereits unter Basel II erreicht worden sein. Wird prinzipiell von einer höheren Eigenkapitalhinterlegung ausgegangen, hat dies für alle Banken Auswirkungen. Wird jedoch nur der besonders risikobehaftete Teil, beispielsweise Verbriefungen, mit mehr Eigenkapital hinterlegt, hätte dies nicht für alle Banken Konsequenzen. Nachteilig wird sich die Eigenkapitalhinterlegung gegebenenfalls auf das Kreditgeschäft der Banken auswirken. Grundsätzlich kann angenommen werden, dass die Hinterlegung mit mehr Eigenmitteln höhere Standardrisikokosten der Banken für Kredite vermuten lässt. Die Umlage auf die Kreditkonditionen kann demnach zu einem verminderten Aktivgeschäft führen. Dies wäre besonders für bonitätsschwächere Kunden der Fall. Die Eingrenzung der spekulativen Geschäfte der Banken lassen weiterhin nur einen Gedanken zu. Die

---

<sup>160</sup> Vgl. Burghardt, Thelen-Pischke, Stärkung des globalen Finanzsystems, 2009, S. 11

<sup>161</sup> Vgl. o.V., Basel III, 29.01.2010

<sup>162</sup> Vgl. o.V., Deutsche Banken für Krisenzeiten gerüstet, 24./25.07.2010, S. 1

Gewinne der Kreditinstitute verschmälern sich und müssen durch andere Möglichkeiten kompensiert werden.

### 3.3.3 Konsequenzen für die Kreditnehmer

Die Konsequenzen für die Kreditnehmer, jeglicher Art, lassen sich schnell erfassen. Kunden mit guter Bonität, werden auch zukünftig weniger Probleme mit der Neukreditvergabe oder Verlängerung von Darlehen haben. Da keine zusätzlichen Eigenmittel der Bank für dieses Klientel vorgehalten werden muss, kann nicht mit einer Verteuerung der Kredite gerechnet werden. Anders stellt sich dies bei bonitätsschwachen Schuldnern dar. Die Umlage der erhöhten Eigenkapitalkosten der Banken erfolgt auf die Kunden und ist unter Umständen von diesen nicht mehr tragbar. Im schlimmsten Fall würden die Banken vom risikoreicheren Kreditgeschäft Abstand nehmen. Finanzierungslücken wären die Folge. Besonders eigenkapitalschwache Unternehmen, wie die bereits erwähnten Wohnungsunternehmen könnten davon besonders betroffen sein.

### 3.3.4 Konsequenzen für die Wirtschaft

Die Auswirkungen der Kreditvergabe der Banken können verschiedenartig für die allgemeine Wirtschaft sein. Als vorrangiges Problem wird eine mögliche Unterversorgung bonitätsschwacher Schuldner mit Krediten sein. Wie bereits erwähnt, können davon Wohnungsunternehmen, eventuell Projektentwickler und auch mittelständische Unternehmen der Allgemeinwirtschaft betroffen sein. Bei fehlenden Finanzierungsmöglichkeiten ist mit einem Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu rechnen. Besonders im Wohnungsbau würde dies wiederum zu einem steigenden Wohnungsmangel führen. Auf die demografischen Probleme, welche bereits erörtert wurden, kann somit nicht nachhaltig reagiert werden. Auch die allgemeine Wirtschaft müsste, aufgrund von möglichen Insolvenzen oder zumindest fehlender Investitionen von Unternehmen, mit erheblichem Stellenabbau rechnen. Die Schwierigkeiten der Unternehmen gehen folglich mit Konsequenzen für die Banken einher.

## 4 Zusammenfassung und Fazit

Die aktuelle Finanz- und Kapitalmarktkrise entstand vor einigen Jahren aus einer lokalen Überhitzung der Immobilienmärkte, welche durch verschiedene zusammenwirkende Faktoren gefördert wurde. Aufgrund der Zusammenhänge zwischen den globalen Finanzmärkten, durch Investitionen inländischer Wirtschaftssubjekte (vorrangig Banken) in ausländische Finanzprodukte, wurde die Krise auch nach Deutschland importiert. Bald war die komplette Realwirtschaft von Deutschland und vielen europäischen Ländern infiziert. Fehlende regulatorische Vorschriften, besonders für Banken, begünstigten diesen Prozess. Dies geschah nicht ohne Folgen.

Besonders die Lücken in den Baseler Vorschriften und die international nicht einheitliche Anwendung für alle Banken, ermöglichten die vorgenannten Konflikte. Zu freizügige Interpretationen, seitens der Banken, werden in naher Zukunft zu realwirtschaftlichen Konsequenzen führen. Dies ist anhand der Gefahren, die von den CMBS-Papieren ausgehen, als Beispiel, verdeutlicht worden. Wiederkehrende Probleme für die Banken, in Form von Refinanzierungsschwierigkeiten, wurden aufgezeigt. Die Akteure der Immobilienwirtschaft sind in diesem Zusammenhang direkt und indirekt von den aktuellen Auswirkungen der Finanzkrise betroffen. Doch eine neue Katastrophe scheint sich in Form der bald fällig werdenden CMBS-Papiere anzukündigen. Die derzeitigen Probleme der Banken, bezüglich der geforderten Eigenkapitalhinterlegung, scheinen im Hinblick auf mögliche drohende Kreditausfälle aus diesen Papieren, nicht förderlich. Voraussichtlich Ende 2012 kommen weitere verstärkte Regelungen hinzu. Demnach kann von einer Doppelbelastung für die Banken ausgegangen werden, welche auch nicht in den aktuellen Stresstests Berücksichtigung fand. Dazu zählen die drohenden Verluste aus Verbriefungspositionen sowie die restriktiveren Eigenkapitalvorschriften der Banken.

In diesem Zusammenhang sollten die Auswirkungen sowie das Zusammenspiel zwischen Kreditinstituten und Immobilienwirtschaft verdeutlicht werden. Abhängigkeiten sind beiderseits erkennbar, denn ohne Kredite sind keine Investitionen möglich. Weiterhin kann nur durch Investitionen eine stabile Wirtschaft gewährleistet werden. Dieser Fakt betrifft nicht nur die Immobilienwirtschaft, sondern gleichermaßen die allgemeine Wirtschaft.

Beunruhigend ist diese Erkenntnis dahingehend, dass die Banken scheinbar, aufgrund des Strebens nach immer höheren Gewinnen, unter gleichzeitiger Vernachlässigung ihres eigentlichen Kerngeschäftes, diesen Wirtschaftskreislauf in Gefahr bringen. Auch die Einführung immer strengerer Vorschriften für das Bankgewerbe, lässt scheinbar unverändert einzelne Lücken zu. Ferner wird die Entwicklung der Möglichkeiten zur Umgehung von Risiken für die Kreditinstitute immer ein Thema bleiben. Deshalb wird die Meinung vertreten, dass ein gewisses zurück zu den Wurzeln für die Banken anzuraten ist. Dies sollte im Hinblick auf die Neuregelungen für die Basel III Vorschriften überdacht werden. Kreditinstitute gehen mit der Ausreichung von Darlehen gewisse Risiken ein, die es gilt abzudecken. Diese Risiken sollten demnach bei den jeweiligen Banken verbleiben. Undurchsichtige und mehrfach strukturierte Finanzinstrumente lassen weder Transparenz noch genügend Sicherheit zu. Aus diesem Grund sollten einfache Strukturen genügen.

Schlussendlich kann gesagt werden, dass die Einführung von Basel III hinsichtlich der angeführten Auswirkungen keine grundlegende Besserung erwarten lässt. Selbstregulierende Strukturveränderungen in der Finanzwelt würden womöglich einen positiveren Effekt erzielen, insbesondere dann, wenn die überzogenen Renditeforderungen der Eigentümer und Aktionäre der Banken und Kreditgeber, auf eine realistische Höhe reduziert werden. In diesem Zusammenhang werden die kommenden zwei bis drei Jahre entscheidend über die Entwicklung der Wirtschaftsmärkte bestimmen.

# Quellen- und Literaturverzeichnis

## Bücher und Monografien

**Bauersfeld, Tanja [Gedekte Instrumente zur Refinanzierung, 2007]:** Gedeckte Instrumente zur Refinanzierung von Hypothekendarlehen, Eine Analyse von Mortgage Covered Bonds und Mortgage Backed Securities in europäischen Ländern, Wiesbaden: Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler/GWV Fachverlage GmbH, 2007

**Bieg, Hartmut; Krämer, Gregor; Waschbusch, Gerd [Bankenaufsicht, 2009]:** Bankenaufsicht in Theorie und Praxis, 3., aktualisierte und erweiterte Auflage, Frankfurt am Main: Frankfurt School Verlag GmbH, 2009

**Bienert, Sven [Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft, 2005]:** Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft, Dynamische Veränderungen der Rahmenbedingungen und Auswirkungen von Basel II, Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag/GWV Fachverlage GmbH, 2005

**Dombret, Andreas R. [Die Verbriefung, 1988]:** Die Verbriefung als innovative Finanzierungstechnik, Strategien der Securitization am Geld- und Kapitalmarkt aus der Sicht internationaler Großbanken, 2., überarbeitete und erweiterte Auflage, Frankfurt am Main: Fritz Knapp Verlag, 1988

**Hellerforth, Michaela [Immobilieninvestition und -finanzierung, 2008]:** Immobilieninvestition und -finanzierung kompakt, München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH, 2008

**Müller, Dirk [Crashkurs, 2009]:** Crashkurs, Weltwirtschaftskrise oder Jahrhundertchance? Wie Sie das Beste aus Ihrem Geld machen, München: Droemer, 2009

**Richard, Willi; Mühlmeier, Jürgen; Wefers, Guido; Bergmann, Bernhard [Betriebslehre Banken und Sparkassen, 2002]:** Betriebslehre der Banken und Sparkassen, 26. Auflage, Rinteln: MERKUR VERLAG RINTELN Hutkap GmbH & Co. KG, 2002

**Senft, Claudia [Kreditderivate, 2004]:** Basel II und die nationale Entwicklung von Kreditderivaten, Lohmar-Köln: JOSEF EUL VERLAG GmbH, 2004

## Hochschulschriften/Schriftreihen

**Hies, Michael [Refinanzierung deutscher Hypothekenbanken, 1996]:** Die Refinanzierung deutscher Hypothekenbanken, Gegenwart und Zukunft, Schriftenreihe des Verbandes deutscher Hypothekenbanken, hrsg. von Verband deutscher Hypothekenbanken e.V., Universität St. Gallen, St. Gallen, Diss., Frankfurt am Main: Fritz Knapp GmbH, 1996



## Sammelwerke/Nachschlagewerke

**Bisani, Hans Paul [Entwicklung der Kreditpreise, 2004]:** Entwicklung der Kreditpreise unter Einfluss von Basel II, in: Übelhör, Matthias; Warns, Christian (Hrsg.): Basel II, Auswirkungen auf die Finanzierung, Unternehmen und Banken im Strukturwandel, Heidenau: PD-Verlag, 2004, S. 105-148

**Brauer, Kerry-U. [Einführung in die Immobilienwirtschaft, 2009]:** Einführung in die Immobilienwirtschaft, in: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.), Grundlagen der Immobilienwirtschaft, Recht-Steuern-Marketing-Finanzierung-Bestandsmanagement-Projektentwicklung, 6., vollständig überarbeitete Auflage, Wiesbaden: Gabler/GWV Fachverlage GmbH, 2009, S. 1-53

**Brauer, Kerry-U. [Immobilienfinanzierung, 2009]:** Immobilienfinanzierung, in: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.), Grundlagen der Immobilienwirtschaft, Recht-Steuern-Marketing-Finanzierung-Bestandsmanagement-Projektentwicklung, 6., vollständig überarbeitete Auflage, Wiesbaden: Gabler/GWV Fachverlage GmbH, 2009, S. 447-519

**Brauer, Kerry-U. [Immobilienprojektentwicklung, 2009]:** Immobilienprojektentwicklung, in: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.), Grundlagen der Immobilienwirtschaft, Recht-Steuern-Marketing-Finanzierung-Bestandsmanagement-Projektentwicklung, 6., vollständig überarbeitete Auflage, Wiesbaden: Gabler/GWV Fachverlage GmbH, 2009, S. 609-658

**Hillen, Karl-Heinz [Anforderungen der Bankenaufsicht, 2004]:** Anforderungen der Bankenaufsicht, in: Hofmann, Gerhard (Hrsg.): Basel II und MaK, Regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Bewertungen, 2., vollständig überarbeitete Auflage, Frankfurt am Main: Bankakademie-Verlag GmbH, 2004, S.337-363

**Hofmann, Gerhard; Morck, Thomas; Reichardt-Petry, Karin [Behandlung von Verbriefungen, 2004]:** Die Behandlung von Verbriefungen nach Basel II, in: Hofmann, Gerhard (Hrsg.): Basel II und MaK, Regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Bewertungen, 2., vollständig überarbeitete Auflage, Frankfurt am Main: Bankakademie-Verlag GmbH, 2004, S. 197-225

**Loeper, Erich [Aufsichtsrechtlicher Überprüfungsprozess, 2004]:** Aufsichtsrechtlicher Überprüfungsprozess im Rahmen des neuen Baseler Akkords, in: Hofmann, Gerhard (Hrsg.): Basel II und MaK, Regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Bewertungen, 2., vollständig überarbeitete Auflage, Frankfurt am Main: Bankakademie-Verlag GmbH, 2004, S. 265-283

**Paul, Stephan [Der Basler Akkord, 2001]:** Der Basler Akkord im Überblick, in: Hofmann Gerhard (Hrsg.): Auf dem Weg zu Basel II, Konzepte, Modelle, Meinungen, Frankfurt am Main: Bankakademie-Verlag GmbH, 2001, S. 5-35

**Paul, Stephan [Die drei Säulen von Basel II, 2004]:** Basel II im Überblick, in: Hofmann Gerhard (Hrsg.): Basel II und MaK, Regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Bewertungen, 2., vollständig überarbeitete Auflage, Frankfurt am Main: Bankakademie-Verlag GmbH, 2004, S. 5-58

**Pitschke, Christoph; Holter, Rebecca [Immobilienmärkte, 2008]:** Immobilienmärkte und Bankregularien, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie, Volkswirtschaftliche Grundlagen, Band IV, München: Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH, 2008, S. 567-587

**Übelhör, Matthias; Warns, Christian [Basel II, Grundlagen, 2004]:** Grundlagen der neuen Eigenkapitalvereinbarung, in: Übelhör, Matthias; Warns, Christian (Hrsg.): Basel II, Auswirkungen auf die Finanzierung, Unternehmen und Banken im Strukturwandel, Heidenau: PD-Verlag, 2004, S. 13-41

**Wilkins, Marco; Baule, Rainer; Entrop, Oliver [Kreditrisiko nach Basel II, 2004]:** Erfassung des Kreditrisikos nach Basel II – Eine Reflexion aus wissenschaftlicher Sicht, in: Hofmann, Gerhard (Hrsg.): Basel II und MaK, Regulatorische Vorgaben, bankinterne Verfahren, Bewertungen, 2., vollständig überarbeitete Auflage, Frankfurt am Main: Bankakademie-Verlag GmbH, 2004, S. 61-92

### Zeitschriften/Tageszeitungen

**Bechtold, Hartmut [Folgen für Kredit- und Verbriefungsmarkt, 2009]:** Die Finanzkrise – Folgen für den Kredit- und Verbriefungsmarkt in Deutschland, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 19/2009, S. 10/924-12/926

**Burghardt, Markus; Thelen-Pischke, Hiltrud [Globales Finanzsystem, 2009]:** Stärkung des globalen Finanzsystems – Qualität des Kernkapitals, Leverage Ratio und andere Regelungen?, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 23/2009, S. 10/1188-13/1191

**Diemer, Tammo [Refinanzierungsstrategie, 2009]:** Refinanzierungsstrategie einer Immobilienbank, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 9/2009, S. 25/427-27/429

**Diemer, Tammo [Quo Vadis Refinanzierung?, 2010]:** Quo Vadis Refinanzierung?, in: immobilienmanager, 3-2010, S. 34-35

**Gburek, Manfred [Entwickler in der Klemme, 2010]:** Entwickler in der Klemme, in: Immobilienwirtschaft, 05/2010, S. 38-40

**Günther, Sven [Einwohnerrückgang, 2010]:** Einwohnerrückgang hält unvermindert an, in: Freie Presse, 16.07.2010, S. 11

**Jung, Alexander; Mahler, Armin; Neubacher, Alexander; Pauly, Christoph; Reiermann, Christian; Reuter, Wolfgang; Schlamp, Hans-Jürgen; Schulz, Thomas; Steinvorth, Daniel; Zuber, Helene [Wer kontrolliert die Kontrolleure?, 2010]:** Titel: Wer kontrolliert die Kontrolleure?, in: Der Spiegel, 18/2010, S. 66-71

**Kunz, Anne; Henry, Andreas [Die Fehlbaren, 2010]:** Die Fehlbaren, in: WirtschaftsWoche, Nr. 19, 10.05.2010, S. 89-91

**Loibl, Roswitha [Wackelnde Wände, 2009]:** Titelstory: Wackelnde Wände, Wohnbedarf, in: immobilienmanager, 4-2009, S. 24

**Losse, Bert [Doppelte Zange, 2010]:** Doppelte Zange, in: WirtschaftsWoche, Nr. 15, 12.04.2010, S. 34-38

**Oehler, Klaus Dieter [Finanzwelt hofft nach Stresstest, 2010]:** Finanzwelt hofft nach Stresstest auf mehr Ruhe, in: Freie Presse, 23.07.2010, S. 6

**o.V. [Deutsche Banken für Krisenzeiten gerüstet, 2010]:** Deutsche Banken für Krisenzeiten gerüstet, in: Freie Presse, 24./25.07.2010, S. 1

**o.V. [Gläserne Banken, 2010]:** EU-Gipfel einigt sich auf gläserne Banken, in: Freie Presse, 18.06.2010, S.6

**o.V. [West LB stuft Ratingagenturen ab, 2010]:** West LB stuft Ratingagenturen ab, in: Freie Presse, 09.07.2010, ohne Seite

**o.V. [Wohnbedarf bis 2030, 2010]:** Aktuelles, Wohnbedarf bis 2030, in: GuG Grundstücksmarkt und Grundstückswert, Zeitschrift für Immobilienwirtschaft Bodenpolitik und Wertermittlung, 21. Jahrgang, 2-2010, S. III

**o.V. vdp Verband deutscher Pfandbriefbanken [Bedeutende Säule, 2010]:** Bedeutende Säule der Volkswirtschaft, vdp Newsletter, in: immobilienmanager, 3-2010, 12-13

**Roth, Hanna [Ratingagenturen, 2010]:** Kommentar: EU nimmt Ratingagenturen an die kurze Leine, in: Freie Presse, 03.06.2010, ohne Seite

**Siedenbiedel, Christian [Nur kein Stress, 2010]:** Nur kein Stress, in: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung, Nr. 29, 25.07.2010, S. 26

**Suyter, Alexander [Regulatorische Blase, 2010]:** Bitte keine regulatorische Blase!, in: die bank, Zeitschrift für Bankpolitik und Praxis, 4.2010, S. 26-27

## Elektronische Medien

**Ahlswede, Sophie; Just, Tobias [Gewerbeimmobiliendarlehen, 2010]:** Refinanzierungsrisiken bei Gewerbeimmobiliendarlehen, CMBS sind nur ein Teil eines wachsenden Problems, in: Deutsche Bank Research  
[http://www.dbresearch.de/PROD/DBR\\_INTERNET\\_DE-PROD/PROD0000000000256775.pdf](http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000256775.pdf), 23.04.2010, Abruf am 14.06.2010

**Bartmann, Peter, Buhl, Hans Ulrich, Hertel, Michael [Subprime-Krise, 2009]:** Ursachen und Auswirkungen der Subprime-Krise, in: <http://www.springerlink.com/content/5588503552477m8r/>, 24.02.2009, Abruf am 21.10.2009

**Benders, Rolf; Eberle, Matthias; Keuchel, Jan; Köhler, Peter; Landgraf, Robert; Maisch, Michael; Osman, Yasmin; Reichel, Reiner [Immobilien-Tsunami, 2010]:** Der nächste Immobilien-Tsunami rollt, in: <http://www.handelsblatt.com/finanzen/immobilien/gewerbeimmobilien-der-naechste-immobilien-tsunami-rollt;2562064>, 15.04.2010, Abruf am 15.04.2010

**Bielka, Frank [Stadttrendite der öffentlichen Wohnungswirtschaft, 2007]:** Stadttrendite der öffentlichen Wohnungswirtschaft: Hoher Gewinn für die Stadt, in: Kommunale Wohnungsunternehmen – Tafelsilber oder Saatkartoffeln? <http://library.fes.de/pdf-files/stabsabteilung/04267.pdf>, 2007, Abruf am 22.06.2010

**Demary, Markus [Anatomie der US-Hauspreisblase, 2009]:** Die Anatomie der US-Hauspreisblase, in: [http://www.iwkoeln.de/Portals/0/pdf/trends04\\_09\\_2.pdf](http://www.iwkoeln.de/Portals/0/pdf/trends04_09_2.pdf), 11/2009, Abruf am 03.07.2010

**Demary, Markus; Voigtländer, Michael [Flächennachfrage, 2010]:** Flächennachfrage sinkt 2010 und 2011, in: Immobilien-Monitor, Institut der deutschen Wirtschaft Köln, Nr. 1/2010, <http://www.iwkoeln.de/Publikationen/ImmobilienMonitor/Archiv/tabid/133/articleid/24443/Default.aspx>, 2010, Abruf am 17.07.2010

**dpa Deutsche Presse-Agentur [Finanzmarktkrise, 2009]:** Hauptursachen der Finanzmarktkrise, in: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,648271,00.html>, 11.09.2009, Abruf am 10.11.2009

**Fehr, Benedikt [Die Bruchlandung der „Raumstation Orion“, 2009]:** Die Bruchlandung der „Raumstation Orion“, in: <http://www.faz.net/s/RubFDD3C7AC2DA84A62B07572E50A34044D/Doc~EF27FB6445E6D402A963BF254E3C696C1~ATpl~Ecommon~Sspezial.html>, 09.05.2009, Abruf am 28.06.2010

**Frühauf, Markus [Wertaufholung stützt Banken, 2010]:** Wertaufholung stützt Banken, in: <http://www.faz.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~E428AA13C153C4A83853C85F0B85C4063~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, 03.02.2010, Abruf am 02.07.2010

**Haimann, Richard [Die Bombe tickt, 2009]:** Die Bombe tickt, in: <http://www.ftd.de/finanzen/immobilien/:gewerbeimmobilien-die-bombe-tickt/50039400.html>, 19.11.2009, Abruf am 25.11.2009

**Haimann, Richard [Immobilien im Abwärtssog, 2010]:** Immobilien im Abwärtssog, in: <http://www.ftd.de/finanzen/immobilien/:offene-fonds-immobilien-im-abwaertssog/50119765.html>, 03.06.2010, Abruf am 12.07.2010

**Haimann, Richard [Offene Immobilienfonds, 2009]:** Offene Immobilienfonds noch länger eingefroren, in: <http://www.welt.de/finanzen/article3739120/Offene-Immobilienfonds-noch-laenger-eingefroren.html>, 14.05.2009, Abruf am 24.11.2009

**Haimann, Richard [Refinanzierung, 2010]:** Alles hängt an der Refinanzierung, in: <http://www.ftd.de/finanzen/immobilien/:portfolio-alles-haengt-an-der-refinanzierung/50137474.html>, 01.07.2010, Abruf am 12.07.2010

**Hammer, Thomas [Trügerische Sicherheit, 2008]:** Trügerische Sicherheit, in: <http://www.zeit.de/online/2008/18/querdax-pfandbriefe-duesselhypo>, 24.04.2008, Abruf am 09.07.2010

**Herrmann, Norbert; Kickum, Norbert [Internationale Gewerbeimmobilienfinanzierungen, 2009]:** Internationale Gewerbeimmobilienfinanzierungen: Was ändert sich aus Sicht der Investoren?, in: Immobilien-Banking 2009/2010  
[http://www.pfandbrief.de/cms/bcenter.nsf/docsbykey/60321965/\\$file/DE\\_IFB.2009\\_2010.pdf?openelement](http://www.pfandbrief.de/cms/bcenter.nsf/docsbykey/60321965/$file/DE_IFB.2009_2010.pdf?openelement), 2009, Abruf am 03.07.2010

**Hunziker, Christian [Immobilienkrise?, 2010]:** Immobilienkrise? Nicht in Deutschland, in: <http://www.handelsblatt.com/finanzen/immobilien/projektentwickler-erfreut-immobilienkrise-nicht-in-deutschland;2580523>, 14.05.2010, Abruf am 12.07.2010

**Just, Tobias [Wohnungsfertigstellungen in Deutschland, 2010]:** Wohnungsfertigstellungen in Deutschland: Regionale Unterschiede prägen den Baubedarf, in: Deutsche Bank Research  
[http://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD0000000000254694.pdf](http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000254694.pdf), 03.03.2010, Abruf am 02.07.2010

**Kiepe, Folkert [Bedeutung kommunaler Wohnungsunternehmen für Wohnraumversorgung, 2007]:** Zur Bedeutung kommunaler Wohnungsunternehmen für Wohnraumversorgung und Stadtentwicklung: in: Kommunale Wohnungsunternehmen – Tafelsilber oder Saatkartoffeln? <http://library.fes.de/pdf-files/stabsabteilung/04267.pdf>, 2007, S. 41-53, Abruf am 22.06.2010

**König, Barbara [Herausforderungen der Stadtentwicklung, 2007]:** Herausforderungen der Stadtentwicklung: Wohnungsgenossenschaften und die Privatisierung öffentlicher Wohnungsbestände, in: [http://www.bbr.bund.de/nn\\_22388/BBSR/DE/Veroeffentlichungen/IzR/2007/Heft04Wohnungsgenossenschaften.html](http://www.bbr.bund.de/nn_22388/BBSR/DE/Veroeffentlichungen/IzR/2007/Heft04Wohnungsgenossenschaften.html), Heft 4.2007, Abruf am 16.07.2010

**Mai, Christine [Bernanke springt Banken bei, 2010]:** Bernanke springt Banken bei, in: <http://www.ftd.de/finanzen/derivate/:derivateregulierung-bernanke-springt-banken-bei/50114161.html>, 14.05.2010, Abruf am 12.07.2010

**Michel, Lutz H.; Grossmann, Nadja [Herausforderungen des demographischen Wandels, 2004]:** Herausforderungen des demographischen Wandels für die deutsche Wohnungswirtschaft, in: <http://www.radrmichel.de/data/pub/7%20-%20Herausforderungen%20des%20demographischen%20Wandels%20fuer%20die%20deutsche%20Wohnungswirtschaft.pdf>, Juni 2004, Abruf am 14.06.2010

**Mußler, Hanno [Stresstest, 2010]:** Landesbanken haben Stresstest bestanden, in: <http://www.faz.net/s/Rub58241E4DF1B149538ABC24D0E82A6266/Doc~E475C5B36C4664EEEEA3FD2E774193481C~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, 22.07.2010, Abruf am 23.07.2010

**o.V. [Basel III, 2010]:** Basel III: Europas Banken brauchen bis zu 300 Mrd. Euro, in: <http://diepresse.com/home/wirtschaft/finanzkrise/536201/index.do>, 29.01.2010, Abruf am 22.04.2010

***o.V. [Chronik der Finanzkrise, o.J.]:*** Chronik der Finanzkrise: Flächenbrand in der Bankenbranche, in: <http://www.teleboerse.de/nachrichten/dossier/Flaechenbrand-in-der-Bankenbranche-article423750.html>, o.J., Abruf am 11.11.2009

***o.V. [Deutsche Banken haben die meisten Problemkredite, 2010]:*** Deutsche Banken haben die meisten Problemkredite, in: <http://www.bankmagazin.de/Aktuell/Nachrichten/202/15070/Deutsche-Banken-haben-die-meisten-Problemkredite.html>, 29.06.2010, Abruf am 23.07.2020

***o.V. [Frühjahrgutachten 2010, 2010]:*** Rat der Immobilienweisen stellt Frühjahrgutachten 2010 vor, in: <http://www.baulinks.de/webplugin/2010/1frame.htm?0205.php4>, 17.02.2010, Abruf am 16.07.2010

***o.V. [Gdw-Wohnungsunternehmen trotz der Krise, 2010]:*** GdW-Wohnungsunternehmen trotz der Krise: Stabile Investitionen, weniger Mietschulden, geringerer Leerstand sowie mehr energetisch sanierte und altengerechte Wohnungen, in: [http://www.gdw.de/index.php?mod=article\\_list&id\\_mnu=7](http://www.gdw.de/index.php?mod=article_list&id_mnu=7), 08.07.2010, Abruf am 16.07.2010

***o.V. [Unterhöhlen MBS den Pfandbrief?, 2007]:*** Unterhöhlen MBS den Pfandbrief?, in: <http://www.faz.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~E0B9BB44A4527402EA3EBC381A86BBEE7~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, 15.06.2007, Abruf am 09.07.2010

***o.V. bafin [Basel, o.J.]:*** Basel, in: [http://www.bafin.de/DE/Unternehmen/BankenFinanzdienstleister/Basel2/basel2\\_\\_node.html?\\_\\_nnn=true](http://www.bafin.de/DE/Unternehmen/BankenFinanzdienstleister/Basel2/basel2__node.html?__nnn=true), o.J., Abruf am 21.06.2010

***o.V. KfW-Bankengruppe [Kreditverbriefung, o.J.]:*** Kreditverbriefung, in: [http://www.kfw.de/DE\\_Home/Kreditverbriefung/index.jsp](http://www.kfw.de/DE_Home/Kreditverbriefung/index.jsp), o.J., Abruf am 14.06.2010

***o.V. TEGoVA [Kreditverbriefung, o.J.]:*** Europäische Verbriefung von Hypothekenforderungen: Ein Leitfaden für Gutachter, in: [www.tegova.org/data/bin/4912f7c5b0360\\_TEGoVAdeutsch.pdf](http://www.tegova.org/data/bin/4912f7c5b0360_TEGoVAdeutsch.pdf), o.J., Abruf am 14.06.2010

***Reichel, Reiner [Schweres Jahr für Projektentwickler, 2010]:*** Schweres Jahr für Projektentwickler, in: <http://www.handelsblatt.com/finanzen/immobilien/immobilien-schweres-jahr-fuer-projektentwickler;2521144>, 30.01.2010, Abruf am 02.07.2010

***Rips, Franz-Georg [Rolle und Aufgaben der kommunalen Wohnungsunternehmen, 2007]:*** Rolle und Aufgaben der kommunalen Wohnungsunternehmen aus der Sicht des deutschen Mieterbundes, in: Kommunale Wohnungsunternehmen – Tafelsilber oder Saatkartoffeln? <http://library.fes.de/pdf-files/stabsabteilung/04267.pdf>, 2007, S. 9-25, Abruf am 22.06.2010

***Röbisch, Karsten [Anleger ziehen Milliarden ab, 2010]:*** Anleger ziehen Milliarden aus Immobilienfonds ab, in: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/0,1518,705200,00.html>, 07.07.2010, Abruf am 12.07.2010

**Röbisch, Karsten [Optische Täuschung bei Büroimmobilien, 2010]:** Optische Täuschung bei Büroimmobilien, in: <http://www.ftd.de/finanzen/immobilien/:portfolio-optische-taeschung-bei-bueroimmobilien/50125195.html>, 10.06.2010, Abruf am 12.07.2010

**Röbisch, Karsten; Atzler, Elisabeth [Contra offene Immobilienfonds, 2010]:** Schäuble contra offene Immobilienfonds, in: <http://www.ftd.de/finanzen/immobilien/:portfolio-schauble-contra-offene-immobilienfonds/50109921.html>, 04.05.2010, Abruf am 12.07.2010

**Standard & Poor's [Glossar zur Verbriefung, o.J.]:** Structured Finance, Glossar zur Verbriefung von Finanzaktiva, in: [http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/media/SF\\_German\\_Glossary.pdf](http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/media/SF_German_Glossary.pdf), o.J., Abruf am 14.06.2010

**Uttich, Steffen [Kollaps bleibt Projektentwicklern erspart, 2010]:** Kollaps bleibt Projektentwicklern erspart, in: <http://www.faz.net/s/Rub5C3A58B4511B49148E54275F4B025915/Doc~EA3007736D70047AFB2689CB5B2B85B48~ATpl~Ecommon~Scontent.html>, 15.05.2010, Abruf am 02.07.2010

**Voigtländer, Michael [Privatisierung kommunaler Wohnungen, o.J.]:** Privatisierung kommunaler Wohnungen – die wichtigsten Argumente auf dem Prüfstand, in: [http://www.heuer-dialog.de/pages/Insight\\_nr2\\_2007\\_1\\_FACTS\\_voigtlaender](http://www.heuer-dialog.de/pages/Insight_nr2_2007_1_FACTS_voigtlaender), o.J., Abruf am 14.06.2010

**Voigtländer, Michael [Stadtrendite, 2008]:** Stadtrendite wirklich von Nutzen? Ein Streitgespräch, in: Deutsche Bank Research, [http://www.dbresearch.de/PROD/DBR\\_INTERNET\\_DE-PROD/PROD0000000000224517.pdf](http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000224517.pdf), 23.04.2008, S. 8-12, Abruf am 16.07.2010

**Winkler, Frank [Rating und Basel II, o.J.]:** Rating und Basel II, in: <http://www.dr-winkler.org/aktuellethemen/banken/baselii/index.html>, o.J., Abruf am 14.06.2010

**Winkler, Frank [Stadtrendite, o.J.]:** Stadtrendite, in: <http://www.dr-winkler.org/aktuellethemen/studienundanalysen/stadtrendite/index.html>, o.J., Abruf am 22.06.2010

**Winkler, Frank [Was sind NPL?, o.J.]:** Was sind NPL?, in: <http://www.dr-winkler.org/aktuellethemen/banken/npl/npl.html>, o.J., Abruf am 23.07.2010

**Zeitler, Franz-Christoph [Lehren aus der Finanzmarktkrise, 2010]:** Welche Lehren ziehen wir aus der Finanzmarktkrise? in: <http://www.bundesbank.de/download/presse/reden/2010/20100312.zeitler.pdf>, 12.03.2010, Abruf am 02.07.2010

## Juristische Quellen/Verordnungen

**Allgemeine Geschäftsbedingungen [AGB-Banken, o.J.],** Fassung Oktober 2009, 13 – Bestellung und Verstärkung von Sicherheiten (1), (2), (3), in: <http://www.vr-media-online.de/dgverlag/130240.PDF>, S. 3, Abruf am 15.08.2010

***Pfandbriefgesetz [Pfandbriefgesetz, o.J.]***: Fassung vom 31.07.2009, §4  
Deckungskongruenz, §14 Beleihungsgrenze, in: <http://www.juris.de>, S. 4, 5, 8

### Statistische Quellen

***Statistisches Bundesamt [Baugenehmigungen, 2010]***: Bautätigkeit, Erteilte  
Baugenehmigungen im Hochbau, Errichtung neuer Gebäude, Statistisches Bundesamt,  
in: [http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/  
Content/Statistiken/Zeitreihen/WirtschaftAktuell/BauenWohnen/Content75/buw210a,te  
mplateId=renderPrint.psml](http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Content/Statistiken/Zeitreihen/WirtschaftAktuell/BauenWohnen/Content75/buw210a,templateId=renderPrint.psml), 2010, Abruf am 16.07.2010



## **Selbständigkeitserklärung**

Ich erkläre, dass ich die vorliegende Arbeit selbständig und nur unter Verwendung der angegebenen Literatur und Hilfsmittel angefertigt habe.

Marienberg, 31.08.2010

Bearbeitungsort, Datum

Unterschrift